

VU Research Portal

Introductie

van Veen, W.J.M.

published in

Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen
2011

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

van Veen, W. J. M. (2011). Introductie. In A. H. E. M. Wellink, C. W. M. Lieverse, M. W. den Boogert, R. P. B. van Outersterp, C. E. du Perron, A. F. Verdam, G. T. M. J. Raaijmakers, & W. J. M. van Veen (Eds.), *Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen* (pp. 6-9). (ZIFO-reeks; No. 4). Kluwer.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen

Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen

Achtergronden en aanbevelingen voor crisiswetgeving voor financiële instellingen en de reflexwerking daarvan naar andere sectoren

Dr. A.H.E.M. Wellink
Mevr. mr. C.W.M. Lieverse
Prof. mr. M.W. den Boogert
Mr. R.P.B. van Outersterp
Prof. mr. C.E. du Perron
Prof. mr. A.F. Verdam
Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers
Met een inleiding van
Prof. mr. W.J.M. van Veen

Ontwerp omslag: H2R-vormgeving & communicatie

ISBN 978 90 13 10046 4
NUR 827 - 295

© 2011, Kluwer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever worden vervoelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst. De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl.

Inhoudsopgave

Introductie <i>Prof. mr. W.J.M. van Veen</i>	6
Naar een weerbaarder financieel systeem <i>Dr. A.H.E.M. Wellink</i>	10
Noodplannen en <i>ringfencing</i> binnen de groepsstructuur van een bank <i>Mevr. mr. C.W.M. Lieveise</i>	18
Crisiswetgeving in het ondernemingsrecht <i>Prof. mr. M.W. den Boogert</i>	28
Herstructurering van banken <i>Mr. R.P.B. van Outersterp</i>	38
Goede en slechte crisiswetgeving voor financiële instellingen <i>Prof. mr. C.E. du Perron</i>	48
Risk management systemen van niet-financiële ondernemingen en de in het Groenboek genoemde “key societal risks” <i>Prof. mr. A.F. Verdam</i>	54
Risicomanagement en de raad van commissarissen <i>Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers</i>	64

Introductie

Prof. mr. W.J.M. van Veen

Op 1 juni 2011 vond het eerste congres van het Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht (ZIFO) plaats in het hoofdgebouw van de Vrije Universiteit te Amsterdam. Het ZIFO stelt zich ten doel om actuele, voor de rechtspraktijk relevante onderwerpen te behandelen die (nog) niet in wetgeving zijn vervat of waarvoor wetgeving of wetswijziging in voorbereiding is. Daarbij staat de maatschappelijke rol van het recht centraal alsook de vraag in welke richting het recht zich zou dienen te ontwikkelen. Het thema van het onderhavige congres – “Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen” – is hiervan een exponent.

Het Icesave debacle, de Staatsinterventie bij diverse banken en andere financiële instellingen, de ondergang van DSB-bank en meer in het algemeen de financiële crisis, hebben maatschappelijk veel onrust veroorzaakt. Verschillende gremia op nationaal en internationaal niveau hebben zich gebogen over de oorzaken van de crisis en oplossingsrichtingen om een nieuwe crisis te voorkomen of – mocht zich een nieuwe crisis aandienen – daar beter tegen bestand te zijn. Dit heeft geleid tot wetgevingsinitiatieven die er op zijn gericht banken en financiële instellingen beter te equiperen tegen een mogelijke nieuwe financiële crisis.

Het doel van het congres was om een beeld te krijgen van wat er op ons afkomt aan nieuwe wet- en regelgeving en welke effecten dit zal hebben op het functioneren van financiële instellingen. Hoe verhouden de nieuw voorgestelde instrumenten zich tot het vennootschapsrecht en zal er van deze ontwikkelingen een zekere reflex werking uitgaan naar andere sectoren en ondernemingen? Is een zekere ‘spill over’ naar het ondernemingsrecht te verwachten en zo ja, in hoeverre is dit wenselijk?

In deze bundel is een schriftelijke uitwerking van de boeiende presentaties van de inleiders opgenomen in de volgorde waarin zij hun inleiding hebben gepresenteerd:

- dr. A.H.E.M. Wellink, President van De Nederlandsche Bank en voorzitter van het Basel Committee on Banking Supervision;
- mevr. mr. C.W.M. Lieverse, advocaat bij Loyens&Loeff;
- prof. mr. M.W. den Boogert, emeritus hoogleraar effectenrecht Rijksuniversiteit Groningen, advocaat te Amsterdam;
- mr. R.P.B. van Outersterp, Director Legal ABN AMRO Bank N.V.;
- prof. mr. C.E. du Perron, hoogleraar privaatrecht Universiteit van Amsterdam;

- prof. mr. A.F. Verdam, hoogleraar ondernemingsrecht Vrije Universiteit, bedrijfsjurist bij Philips; en
- prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers, hoogleraar ondernemingsrecht en effectenrecht Vrije Universiteit, advocaat bij NautaDutilh.

De heer Wellink schetst in zijn bijdrage de achtergronden en oorzaken van de financiële crisis en wat de crisis heeft geleerd. Wellink benoemt in dit verband onder meer dat de vereiste kapitaal- en liquiditeitsbuffers onvoldoende waren, dat bepaalde banken ‘to important to fail’ bleken en daarom met behulp van financiering door de Staat overleefd gehouden moesten worden en dat het instrumentarium dat de toezichthouders ten dienste stond om te kunnen interveniëren ontoereikend was. Daarnaast bleek ook dat de wisselwerking en dynamiek van onderscheiden risico’s onvoldoende waren onderkend. Tegen deze achtergrond beschrijft Wellink de importantie van het Basel III akkoord, het beleidsraamwerk van de Financial Stability Board (FSB), de instelling van het European Systemic Risk Board – die macro-prudentiële risico’s op Europees niveau zal monitoren en zonodig waarschuwingen of gerichte aanbevelingen zal doen – en het instrumentarium dat het voorontwerp van de Wet bijzondere maatregelen financiële instellingen – kortheids halve aangeduid als de Interventiewet – in het vooruitzicht stelt.

Het voorontwerp Interventiewet staat ook centraal in de beschouwingen van Lieveerse en Den Boogert. Lieveerse betreft in haar beschouwingen ook de Engelse interventiewetgeving en stelt onder meer aan de orde of voldoende waarborgen zijn ingebouwd dat een bank “ongestoord” doordraait terwijl er een overdrachtsplan wordt voorbereid en uitgevoerd en of de afbakening tussen de diverse bancaire activiteiten (*ringfencing*) hierbij een rol speelt. Daarnaast analyseert zij of in het voorontwerp Interventiewet adequaat is voorzien in de grensoverschrijdende effecten en of de rechten van derden die bij een overdrachtsplan in het geding zijn, voldoende zijn gewaarborgd. Zij wijst er in dit verband onder meer op dat er in het voorontwerp Interventiewet in het kader van een overdracht aan een overbruggingsinstelling, geen verbod is op *cherry picking* en dat de mogelijkheid tot aantasting van contractuele rechten van derden niet is beperkt tot wederpartijen van de bank, maar zich ook uitstrekt tot groepsmaatschappijen van de bank.

Den Boogert analyseert de verhouding tussen de voorgestelde interventiemaatregelen en het vennootschapsrecht. De in het voorontwerp voorgestelde regeling kwalificeert hij als creatief en intelligent waar het gaat om de voorgestelde maatregelen en de behandeling van de raakvlakken met het vermogensrecht en het rechtspersonenrecht. Zijn kanttekeningen betreffen onder meer of het uitgangspunt dat de overdrager in het kader van een overdrachtsplan, steeds de toezichthouder moet zijn, zonder meer voor de hand ligt. Den Boogert bepleit met kracht van argumenten dat het de effectiviteit van de regeling ten goede zou komen als het bestuur van de probleeminstelling in beginsel als overdrager wordt aangewezen. Andere onderwerpen die aan een scherpe analyse worden onderworpen zijn onder meer het gehanteerde groepsbegrip en de implicaties daarvan, het uitgangspunt van de geheime voorbereiding van een overdrachtsplan in relatie tot beursgenoteerde probleeminstellingen en de positie van de in het voorstel geïntroduceerde *amicus curiae*.

In zijn bijdrage belicht Van Outersterp de realiteit van complexiteit van een herstructurering van een grote financiële instelling. Hij noemt als wezenlijk onderwerp onder meer het ontvlechten van de IT-structuren waarop klanten en transacties worden geboekt, het regulatory traject, de allocatie van medewerkers, oplossingen voor klantrelaties, het waarborgen van de blijvende inroepbaarheid van de gestelde zekerheden etc. Deze complexiteit neemt toe als de instelling internationaal opereert onder meer doordat dan buitenlandse zekerheden en buitenlandse toezichthouders bij de herstructurering zijn betrokken. Met juridische overdacht van vermogensbestanddelen, die onderdeel uitmaken van het overdrachtsplan in het voorontwerp van de Interventiewet, zijn de complicaties die met een herstructurering gepaard gaan dan ook niet opgelost. Van Outersterp pleit onder meer voor meer ruimte voor een probleeminstelling om de problemen zelf op te lossen, een betere afstemming op vergelijkbare initiatieven in Europees verband en betere rechtsbescherming met betrekking tot het opleggen van een overdrachtsplan.

De vijfde bijdrage is van de hand van Du Perron. Zijn beschouwing is gewijd aan de kenmerken waaraan goede crisiswetgeving moet voldoen. Een van die kenmerken is dat ook banken aan de tucht van de markt onderhevig moeten blijven. Banken moeten failliet kunnen gaan, in welk geval de gevolgen daarvan zoveel mogelijk moeten neerslaan bij de verschaffers van risicodragend kapitaal en het management, aldus Du Perron. Onnodige faillissementen moeten evenwel worden voorkomen en zonodig afgewend. Du Perron oppert in dit kader enkele prikkelende ideeën. Ik noem bijvoorbeeld dat ter voorkoming van een *bank run* een rekeningstelsel zou kunnen worden geïntroduceerd waarin de deposant ook in geval van insolventie van de bank over het saldo dat onder het garantiestelsel valt kan blijven beschikken. Een ander voorbeeld is dat perverse financiële prikkels wellicht het best kunnen worden bestreden door beperkingen te stellen aan de winst die banken mogen nastreven. Verdam sprak in dit verband van het “plafond van Du Perron”. Regulering zou in geen geval de eigen verantwoordelijkheid van het management van de bank moeten ontkrachten, aldus Du Perron.

Verdam en Raaijmakers behandelen aspecten van spillover van de nieuwe regels voor financiële instellingen naar andere sectoren. Verdam richt zich in dit verband vooral op de vraag of het risicomanagementsysteem van niet-financiële instellingen zich ook zou moeten uitstrekken tot ‘key societal risks’, zoals voorgesteld in het recent verschenen Groenboek inzake het EU Corporate Governance Framework. Verdam stelt in dit verband onder meer de vraag aan de orde of het wel voor de hand ligt om ook niet-financiële instellingen aan vergelijkbare eisen te onderwerpen als financiële instellingen, gezien het feit dat de maatschappelijke risico’s van insolventie van systeemrelevante financiële instellingen van andere orde zijn dan de insolventie van andere grote ondernemingen. Verdam analyseert voorts de in het Groenboek genoemde ‘key societal risks’ tegen de achtergrond van het functioneren van een risicomanagement systeem, waarbinnen hij een onderscheid maakt tussen risico’s die de onderneming betreffen enerzijds en risico’s die zich kunnen manifesteren buiten de onderneming, zoals ernstige schade aan het milieu of ernstige letselschade. Ten aanzien van deze laatste categorie constateert Verdam dat geen beleidsvrijheid

in vorm van ‘risk appetite’ kan worden aangenomen: deze behoren onderwerp te zijn van het compliance systeem, als specialis binnen het risicomanagement systeem. Hij concludeert dat de ‘key societal risks’ genoemd in het Groenboek, ten aanzien van niet-financiële instellingen nadere doordenking vergen, voordat verplicht kan worden gesteld dat zij deel moeten uitmaken van het risicomanagement systeem.

Raaijmakers bespreekt in zijn bijdrage het risicomanagement in relatie tot corporate governance. Hij beschrijft dat de ontwikkelingen, zoals die ook in de Code Banken hun neerslag hebben gevonden, onvermijdelijk leiden tot meer betrokkenheid van de raad van commissarissen met het risicomanagement. Raaijmakers wijst op het risico dat teveel gremia zich met het risicomanagement gaan bezighouden. Hij bepleit daarom dat voor raden van commissarissen aanvullende richtsnoeren worden ontwikkeld om hun aangescherpte rol ten aanzien van risicomanagement invulling te geven. Bij de invulling van die taak zou bovendien onderscheid moeten worden gemaakt tussen risico’s die betrekking hebben op de risk appetite en andere risico’s. Ten aanzien van de eerste categorie bepleit Raaijmakers dat deze behoren tot de ondernemingsstrategie, zodat het primaat bij het bestuur behoort te liggen. De rol van de raad van commissarissen zou beperkt moeten blijven tot een meer marginale toetsing. Ten aanzien van andere risico’s kan intensiever toezicht van de raad van commissarissen geïndiceerd zijn.

De in deze bundel opgenomen beschouwingen zijn gebaseerd op het voorontwerp Interventiewet zoals opgenomen in het consultatiedocument dat in maart 2011 ter consultatie is gepubliceerd. Zij bevatten scherpe analyses, diepgaande inzichten en creatieve vondsten, die leiden tot waardevolle suggesties ter verbetering van ophanden zijnde crisiswetgeving en de verdere ontwikkeling van “soft law” die hiermee samenhangt, zowel ten aanzien van financiële als niet-financiële ondernemingen. Deze belangwekkende bijdragen zullen naar wij verwachten ook bij de verdere behandeling van het juist vóór het ter perse gaan van deze bundel gepubliceerde wetsvoorstel Interventiewet, *Kamerstukken II* 33 059, te vinden op <http://internetconsultatie.nl/> interventiewet hun uitwerking niet missen. Wij kijken dan ook terug op een geslaagd congres en bevelen de hier opgenomen bijdragen van harte ter lezing aan.

W.J.M. van Veen

Naar een weerbaarder financieel systeem

Dr. A.H.E.M. Wellink¹

1. Inleiding

Dank voor de uitnodiging om vandaag dit congres te mogen openen. Ik kan als econoom én jurist de toegevoegde waarde van het ZIFO meer dan onderschrijven. Door de bundeling van de krachten van de VU en bedrijven en organisaties hier op de Zuidas, heeft het ZIFO een uitgelezen positie om kruisbestuiving tussen de wetenschap en de actuele praktijk binnen financiële instellingen te genereren. Het congres van vandaag vormt hiervan een goed voorbeeld. Het ZIFO tracht vooral het debat te bevorderen over de rechtsregels en toezichtkaders die in ontwikkeling zijn voor de financiële sector. En, zoals het ZIFO bij haar oprichting met enig gevoel voor understatement terecht constateerde: “dit terrein is in beweging”. Welnu, om u enig houvast te geven, zal ik vanmiddag een overzicht geven van de belangrijkste hervormingen in financiële regelgeving en toezicht. Ik zal me daarbij concentreren op de bancaire instellingen.

Het is duidelijk dat we in termen van mondiale omvang en economische impact een uitzonderlijke crisis hebben meegemaakt. Als gevolg van de krediet- en bankencrisis die begon in het voorjaar van 2007 met problemen in de Amerikaanse hypotheekmarkt, kwam de gehele wereldeconomie in 2009 uiteindelijk in de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog terecht. Door de grote internationale economische verwevenheid was de terugval wereldwijd sterk gesynchroniseerd, waarbij bijna alle ontwikkelde – en de meeste opkomende – economieën in recessie kwamen. Ook de wereldhandel daalde voor het eerst sinds 1945. Mede hierdoor werd de open Nederlandse economie hard geraakt, met een krimp van bijna 5% in 2009.

Deze uitzonderlijke crisis verklaart – en rechtvaardigt – de majeure internationale hervormingsagenda die op het terrein van financiële regelgeving en toezicht is ingezet. Ondanks dat de wereldeconomie zich sindsdien heeft hersteld en het financiële systeem zich enigszins heeft gestabiliseerd, blijven de onzekerheden aanzienlijk. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de aanhoudende schuldproblemen in een aantal Europese landen en de politieke turbulentie in het Midden-Oosten. Het is dan ook zaak deze hervormingen krachtig door te zetten en daadwerkelijk te implementeren,

¹ President van De Nederlandsche Bank.

teneinde de stabiliteit en weerbaarheid van het financiële systeem op lange termijn te waarborgen. Dit is in ieders belang!

2. Lessen uit de crisis

Laat ik eerst met u de belangrijkste lessen doorlopen die we uit de crisis kunnen trekken. De tekortkomingen waarmee we in de crisis zijn geconfronteerd, zijn immers een belangrijke impuls voor de internationale hervormingsagenda die nu wordt uitgerold.

De eerste en misschien wel belangrijkste les is de tekortschietende kapitaal- en liquiditeitsbuffers van het internationale bankwezen tijdens de crisis. Het ontoereikende niveau én de kwaliteit van het kapitaal onder Bazel II gaven banken onvoldoende absorptiecapaciteit om verliezen op risicovolle activiteiten op te vangen. Tegelijkertijd gaven deze eisen onvoldoende prikkels om de opbouw van deze risicovolle posities in de voorafgaande hoogconjunctuur te beperken. Een ander gebrekkig element in de regels vormde de risicometing binnen het handelsboek van banken. Veel banken hadden massale, illiquide kredietuitzettingen in handelsportefeuilles, die gedurende de crisis resulteerden in zware verliezen. De crisis heeft ook aangetoond dat banken op zichzelf solvabel kunnen zijn, maar toch failliet konden gaan als gevolg van majeure liquiditeitsproblemen.

Een tweede les is dat sommige instellingen “too important to fail” zijn gebleken. Kleine financiële instellingen die in zwaar weer terecht kwamen, werden vaak opgesplitst door verkoop van bedrijfsonderdelen of gingen eenvoudigweg failliet. Bij grote financiële instellingen was de inzet van de autoriteiten doorgaans gericht op het juist overeind houden van de instelling, bijvoorbeeld via kapitaalinjecties, garanties of liquiditeitssteun. Deze grote instellingen hebben dan ook het grootste aandeel gehad van steunmaatregelen van de overheid: zo ging 90% van de overheidssteun tijdens de crisis naar circa 145 van de grootste mondiaal opererende banken.

Wat verklaart nu deze verschillende aanpak? Naast het feit dat deze instellingen zeer groot zijn, zijn ze vaak ook zowel direct als indirect – via financiële markten – nauw verweven met elkaar en de rest van het financiële systeem. Daarnaast vervullen deze instellingen vaak een belangrijke rol in bijvoorbeeld de kredietverlening, het betalingsverkeer en de afwikkeling van betalings- en effectenverkeertransacties. Langs al deze kanalen kan een faillissement van zo’n bank het gehele financiële systeem besmetten en daarmee de financiële stabiliteit en de reële economie ernstig verstoren. Zij zijn met andere woorden “too important to fail” en overheidsingrijpen tijdens de crisis bleek onontkoombaar. Dit heeft echter een aantal onwenselijke effecten met zich meegebracht. Allereerst hebben de steunoperaties diepe sporen achtergelaten in de overheidsfinanciën van sommige landen. De directe financiële steun van de overheid aan financiële instellingen bedroeg gemiddeld 2,8% van het bbp in de ontwikkelde G20 economieën, met fors hogere kosten in sommige kleine landen. Ook hebben de reddingsoperaties de tot dusverre impliciete garantie van de overheid

expliciet gemaakt. Dit verstoort de marktdiscipline, omdat kapitaalverschaffers risico's lager inschatten en minder belang hechten aan een goede monitoring van deze banken (moreel risico). Een derde probleem is dat de concurrentieverhoudingen worden verstoord. Er zijn aanwijzingen dat kleinere banken door het ontbreken van deze garantie tegen minder gunstige voorwaarden kunnen lenen dan de grotere, systeemrelevante banken. Gezien deze ervaringen wordt in internationaal verband nu specifiek beleid ontwikkeld ten aanzien van systeemrelevante instellingen. Ik kom daarop later terug.

De derde les is dat veel autoriteiten – inclusief DNB – tijdens de crisis tegen beperkingen van het crisisinstrumentarium zijn aangelopen. In het huidige wettelijke instrumentarium van DNB ligt het accent vooral op preventie: het proberen tijdig bij te sturen om te voorkomen dat een financiële instelling in problemen komt. Op het moment dat een instelling echter op het punt staat om te vallen, resteren eigenlijk alleen nog de noodregeling en faillissement. Mogelijkheden om in dat stadium nog actief aan te sturen op een oplossing die in het belang is van zowel de spaarders en de bedrijven die afhankelijk zijn van die instelling – en daarmee van de reële economie – ontbreken grotendeels. Immers, de noodregeling leidt (evenals faillissement) tot een moratorium waarbij alle spaarrekeningen worden bevroren en de betaal- en kredietfuncties van de bank onmiddellijk worden stopgezet. Dit vernietigt in één keer een groot deel van de franchise waarde van de bank. Hierdoor wordt de mogelijkheid van een verkoop of een sanering van de instelling vrijwel onmogelijk gemaakt.

Een andere tekortkoming van het huidige wettelijke instrumentarium is dat de focus ligt op de individuele onderneming. Dit miskent dat ingrijpen bij een bank in financiële problemen ook nodig kan zijn om het algemene belang dat gemoeid is met een stabiel bankwezen te beschermen. De crisis heeft nogmaals onderstreept dat vertrouwen in banken cruciaal is en dat dit vertrouwen in extreme omstandigheden als sneeuw voor de zon kan verdwijnen. In dergelijke omstandigheden is een faillissement van een bank, hoewel passend bij een markteconomie, zeer riskant. Het kan immers tot een sneeuwbaleffect leiden, waardoor andere, in de kern gezonde banken, in de problemen kunnen komen. De gebeurtenissen na de val van Lehman Brothers zijn illustratief in dit verband.

Een gezien het internationale karakter van het bankwezen minstens zo belangrijke constatering is dat een internationaal raamwerk ontbreekt voor de resolutie van grensoverschrijdend opererende instellingen. Een effectieve resolutie van zo'n instelling bleek buitengewoon lastig. Verschillen in nationale vennootschaps- en insolventiewetgeving en inconsistenties tussen nationale resolutieregimes spelen daarbij een rol. Maar ook het ontbreken van internationale afspraken over de verdeling van de financiële lasten van resolutie ("burden sharing") is een belangrijke oorzaak. Tot slot wordt de resolutie bemoeilijkt door de vaak complexe organisatiestructuur van financiële instellingen. Soms bestaan zij uit meer dan 1000 juridische entiteiten verspreid over vele tientallen landen. Zeker tijdens een systeemcrisis – wanneer snelle besluitvorming is vereist – leiden deze belemmeringen ertoe dat nationale autoriteiten vaak kiezen voor nationale oplossingen, gericht op de bescherming van nationale

depositohouders en belastingbetalers. Deze zijn echter niet altijd in het belang van een effectieve en efficiënte resolutie van de groep als geheel.

Een laatste – en breed gedeelde – les uit de crisis is dat er te weinig zicht is geweest op de systeembrede risico's. Terugkijkend zijn veel kwetsbaarheden die uiteindelijk tot de crisis hebben geleid op zichzelf onderkend. Zo hebben diverse autoriteiten – waaronder DNB – gewaarschuwd voor de groei van mondiale onevenwichtigheden, problemen op de Amerikaanse huizenmarkt en de intransparantie van complexe producten. Tegelijkertijd is de samenhang en dynamiek van de gesignaleerde kwetsbaarheden onderschat. Juist deze factoren maakte het mogelijk dat een ogenschijnlijk beperkt probleem zich razendsnel mondiaal kon verspreiden. Ook moet – met de wijsheid achteraf – worden erkend dat veel kwetsbaarheden uiteindelijk onvoldoende zijn gemitigeerd.

3. Internationale hervormingsagenda

Tot zover de lessen. Ik ga nu in op de internationale hervormingen van financiële regelgeving en toezicht. Hierbij zal ik eerst ingaan op crisispreventie. Daarna zal ik de initiatieven bespreken die de impact van schokken op het financiële systeem trachten te beperken.

Het hart van de internationale hervormingsagenda is de aanzienlijke versterking van het kapitaal- en liquiditeitsraamwerk voor banken, Bazel III. U bent hiermee ongetwijfeld bekend, dus laat ik dit slechts kort toelichten. Allereerst zullen strengere eisen worden gesteld aan de kwaliteit en hoeveelheid kapitaal dat banken aanhouden. Een nieuw element hierbij is dat het raamwerk banken stimuleert tot het opbouwen van extra kapitaal boven de minimumeisen in goede economische tijden. Deze verbeteringen zijn noodzakelijk, omdat zij ertoe bijdragen dat banken in periodes van financieel-economische stress voldoende vet op de botten hebben om verliezen op te vangen. Ook zijn de regels aangescherpt voor zowel het handelsboek als voor complexe securitisaties en posities die banken buiten de balans aanhouden. Deze risicogewogen kapitaaleisen worden aangevuld met een niet-risicogewogen maatstaf, de zogeheten “leverage ratio”. Deze maatstaf geeft de balansomvang van de bank in verhouding tot het aangehouden kapitaal weer en moet een grens stellen aan de opbouw van een overmatige schuldpositie, één van de oorzaken van de crisis. Tot slot worden minimum liquiditeitstandaarden geïntroduceerd. Het hele raamwerk zal geleidelijk worden geïmplementeerd en volledig van kracht zijn in 2019.

Afronding van de standaarden is stap één. Het is nu zaak dat de nodige vervolgstappen worden gezet. Hierbij is het allereerst van groot belang dat autoriteiten wereldwijd en consistent de minimumeisen implementeren. Het gaat hier niet alleen om de uitwerking van Bazel III in nationale wet- en regelgeving, maar zeker ook een scherp toezicht op de naleving van de regels door de banken. Dit maakt een ambitieuze houding van banken ten aanzien van het versterken van hun buffers noodzakelijk. De markt verwacht overigens ook deze ambitie, zeker ook van Nederlandse banken.

Recentelijk is in de financiële pers prominent aandacht besteed aan de mogelijkheid dat Europa bij de aanstaande aanpassing van de Capital Requirements Directive – waarbij de Europese implementatie van Bazel III geregeld moet worden – op essentiële punten af zou wijken van het Bazelse pakket. Gesproken wordt over een bredere definitie van kapitaal en een minder uitgewerkte specificatie en afgezwakte status van de leverage ratio en de liquiditeits-eisen. Het pakket zou daarmee substantieel verwateren. Als deze berichtgeving juist is dan zou ik, als voorzitter van het Bazels Comité, mijn ernstige zorgen daarover willen uitspreken. Het Bazel III pakket is een noodzakelijke set aan afspraken om financiële stabiliteit in het systeem te waarborgen. Het pakket is nadrukkelijk op wereldwijd niveau overeengekomen en bekrachtigd door de G20 dankzij een breed gedeelde sense of urgency. Als er bij de eerste regionale implementatie inderdaad sprake is van substantiële uitholling, kan dit prikkels geven aan andere delen van de wereld om het pakket ook op sommige punten slechts ten dele te implementeren. De alom noodzakelijke geachte versterking van de financiële stabiliteit zou hiermee op onacceptabele wijze worden ondergraven.

Hoewel implementatie van Bazel III van groot belang is voor de financiële stabiliteit, biedt het geen volledig antwoord op het “too important to fail”-probleem dat ik eerder besprak. Deze regelgeving grijpt immers vooral aan bij bankspecifieke risico’s, waarmee de potentiële systeemrisico’s en het morele risico van grote banken niet geheel worden geadresseerd. Om dit te ondervangen is door de Financial Stability Board (FSB) een beleidsraamwerk ontwikkeld voor systeemrelevante instellingen. Dit raamwerk legt zwaardere eisen op aan deze instellingen én aan beleidsmakers en toezichthouders. Eén belangrijke component hiervan – waarop ik later terug kom – is het verbeteren van de afwikkelbaarheid van instellingen. Andere maatregelen die aangrijpen bij crisispreventie, zijn het intensiveren van het toezicht op systeemrelevante instellingen en het opleggen van hogere kapitaaleisen bovenop de Bazel III vereisten.

De FSB richt zich in eerste instantie vooral op instellingen die op mondiaal niveau systeemrelevant zijn. Inmiddels heeft het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders een methodiek ontwikkeld voor de identificatie van deze instellingen. Voor het begrip, het gaat hier niet om honderden, maar om enkele tientallen instellingen die vanwege hun omvang en verwevenheid een potentieel risico vormen voor het mondiale financiële systeem. Naar verwachting zullen eind juli de concrete voorstellen voor het FSB-raamwerk ter consultatie worden gepubliceerd. Uiteraard zal uw feedback ten eerste op prijs worden gesteld.

Laat ik benadrukken dat implementatie van het FSB-raamwerk voor Nederland belangrijk is vanwege de sterk geconcentreerde bankensector en de relatief grote omvang van de sector ten opzichte van de nationale economie. Ter illustratie: sinds mijn aantreden bij DNB in 1982 is de omvang van het Nederlandse bankwezen vervijfvoudigd tot circa 450% van het bbp. Derhalve hebben we ervoor gekozen het raamwerk toe te passen op alle instellingen die in Nederland systeemrelevant zijn. Deze benadering volgt logischerwijze uit het onschatbare belang van de financiële stabiliteit in Nederland.

Naast Bazel III en het FSB-raamwerk is een derde fundamentele verbetering de ontwikkeling van macro-prudentiële analyse en beleid. Wenselijk is dat toezicht-houders en centrale banken risico's in de macro-economie, in markten of voor de financiële sector als geheel tijdig voorzien. Zoals de crisis ons heeft duidelijk gemaakt, is alleen analyse echter niet voldoende. Even zo belangrijk is dat pro-actief met beleidsmaatregelen wordt opgetreden tegen de opbouw van onevenwichtighe-den in bijvoorbeeld kredietverlening en vermogensprijzen. In lijn met de ontwik-kelingen in vele andere landen, heeft DNB dan ook de macro-prudentiële analyse en beleid steviger verankerd in de organisatie. Ook in internationaal verband worden slagen voorwaarts gemaakt. Zo is begin dit jaar de European Systemic Risk Board van start gegaan, die macro-prudentiële risico's op Europees niveau zal monitoren en zonodig waarschuwingen of gerichte aanbevelingen zal doen.

Dit alles neemt niet weg dat nog de nodige uitdagingen in het verschiet liggen. Zo zullen nieuwe beleidsinstrumenten moeten worden ontwikkeld die specifiek zijn gericht op macro-prudentiële kwetsbaarheden. Een eerste voorbeeld hiervan is de contracyclische buffer binnen het Bazel III-raamwerk. Naast de aangescherpte mini-mumeisen moeten banken in tijden van excessieve kredietgroei een extra kapitaal-buffer opbouwen, waarop ze in slechte tijden kunnen interen. Hierdoor zijn banken beter in staat de gevolgen van een crisis op te vangen. Bovendien zal door het opbou-wen van de buffer de kredietgroei worden gedempt, waarvan een preventieve wer-king uitgaat. Met het activeren van de contracyclische buffer hebben de autoriteiten aldus een macroprudentieel instrument in handen.

Ondanks al deze initiatieven kan een nieuwe crisis uiteraard nooit helemaal wor-den uitgesloten. Vandaar dat gelijktijdig hervormingen worden doorgevoerd om de impact van een eventuele crisis zoveel mogelijk te beperken. Een eerste vereiste hiervoor is dat autoriteiten over een goed uitgeruste gereedschapskist beschikken om effectief op te treden bij financiële instellingen in problemen. In Nederland is daartoe de zogenoemde Interventiewet in voorbereiding, waarover de sector onlangs is geconsulteerd. Deze wet voorziet in een aantal belangrijke verbeteringen. Eén daarvan is dat DNB de bevoegdheid krijgt om aan te sturen op een snelle en ordelijke afwikkeling van een bank of verzekeraar, wanneer deze in onomkeerbare problemen is terecht gekomen. DNB kan in dat geval de deposito's, activa, passiva en aandelen van de instelling overdragen. Dit kan naar een andere onderneming of naar een tij-delijke brugbank. Daarnaast krijgt de minister van Financiën de bevoegdheid om in te grijpen bij een instelling wanneer die instelling een ernstig en onmiddellijk gevaar vormt voor de financiële stabiliteit in Nederland. In het uiterste geval kan de minis-ter hierbij zelfs tot onteigening van de instelling overgaan.

Evident is dat bij dergelijke vergaande bevoegdheden de nodige "checks and balan-ces" worden ingebouwd. Het wetsvoorstel voorziet dan ook in een adequate rechts-bescherming voor aandeelhouders en crediteuren. Zo moet een door DNB opgesteld overdrachtsplan worden goedgekeurd door de rechter voordat het kan worden uitge-voerd en kunnen aandeelhouders in verzet gaan tegen de beslissing van de rechter. Bovendien zou het in een rechtsstaat uiteraard onwenselijk zijn als de minister van

Financiën zomaar kan beslissen om tot onteigening over te gaan. Het criterium voor een dergelijke vergaande beslissing is dan ook zwaar, waardoor onteigening de facto alleen als ultimum remedium kan worden ingezet. En ook hier kunnen belanghebbenden – na een door de Minister genomen besluit – in beroep gaan.

Ik zie de Interventiewet als een majeure stap voorwaarts om beter te kunnen ingrijpen in een crisis. Het wetsvoorstel is ook in lijn met hervormingen die reeds in andere Europese landen zijn doorgevoerd en sluit aan bij de voorstellen van de Europese Commissie. Tegelijkertijd blijkt uit de verschillende openbare reacties dat de wet op een aantal punten kan worden verbeterd. Het voornaamste punt van aandacht is wat mij betreft de praktische uitvoerbaarheid van de wet. Als voorbeeld wil ik het brugbankinstrument nemen. Om met dit instrument effectief te kunnen ingrijpen is het belangrijk dat vooraf, vóórdat een brugbank wordt geactiveerd, een aantal essentiële maatregelen zijn getroffen. Voor veel van deze maatregelen ontbreekt simpelweg de tijd tijdens een crisis. Zo dient de brugbank te worden “ingericht”. Dit betekent dat zaken als de oprichtingsakte, de statuten, het bestuur en de vergunning voor bank of verzekeraar vooraf zijn geregeld. De brugbank moet als het ware op de plank liggen en binnen no-time kunnen worden geactiveerd. Het is van belang dat dit soort zaken goed worden geregeld in de uiteindelijke wet.

Ondanks deze verbeteringen in nationale resolutieregimes zal om de redenen die ik eerder schetste, resolutie van grote grensoverschrijdend opererende instellingen lastig blijven. Een vergaande – en op termijn wellicht meest wenselijke – oplossing is de ontwikkeling van een mondiaal, dan wel pan-Europees regime voor crisispreventie, -resolutie en insolventie. Hierbij zou een supranationale resolutieautoriteit verantwoordelijk worden voor de resolutie van grensoverschrijdende groepen. Tevens zouden bindende “burden sharing” afspraken worden gemaakt. Erkend moet echter worden dat dit voorlopig niet haalbaar is. Nog afgezien van de aanzienlijke juridische complicaties, is er vooralsnog onvoldoende politieke bereidheid om soevereiniteit af te staan als het gaat om de overdracht van crisismanagement bevoegdheden.

Dit neemt niet weg dat op onderdelen wel degelijk voortgang wordt gemaakt. Zo wordt de internationale samenwerking tussen autoriteiten verder aangetrokken, bijvoorbeeld door de oprichting van zogenoemde crisismanagementgroepen voor de grootste internationale financiële instellingen. Doel van deze groepen – die ook voor een aantal Nederlandse instellingen zijn opgericht – is dat betrokken nationale autoriteiten beter zijn voorbereid om een eventuele crisis bij een dergelijke instelling te bestrijden. Dit gebeurt onder andere door tijdig heldere afspraken te maken over de verdeling van verantwoordelijkheden en over procedures voor informatie-uitwisseling tijdens een crisis. Ook wordt gestreefd naar meer harmonisatie van nationale crisisresolutie-instrumenten. Hiermee wordt de kans verkleind dat maatregelen in één land worden belemmerd door het resolutieregime in een andere jurisdictie waar de instelling opereert.

Naast autoriteiten zullen ook instellingen zelf moeten zorgen dat ze beter zijn voorbereid op een eventuele crisis. Een belangrijke verplichting in het eerder genoemde FSB raamwerk is dan ook dat instellingen zogenoemde herstelplannen

gaan opstellen. In zo'n plan moeten instellingen maatregelen identificeren en uitwerken die bij dreigende insolventie kunnen worden ingezet. Ook een aantal Nederlandse instellingen is gevraagd een herstelplan op te stellen. Het tijdig nadenken over crisismaatregelen – en over de belemmeringen die daarbij kunnen optreden – geeft waardevolle inzichten voor zowel de instelling als de toezichthouder en draagt bij aan de weerbaarheid van de instelling en daarmee van het financiële systeem. Niet voor niets vormt het herstelplan een belangrijk onderdeel van de Amerikaanse Dodd-Frank Act en de eerder genoemde voorstellen van de Europese Commissie. Het is dan ook zaak dat instellingen – inclusief de Nederlandse – actief voortgang maken met de ontwikkeling van deze plannen.

4. Tot besluit

Laat ik afsluiten. Ik heb getracht u enig zicht te geven op de hervormingen die op de sector afkomen. Daarbij besef ik me terdege dat deze behoorlijk wat vragen van de sector. Tegelijkertijd wil ik benadrukken dat gezien de lessen van de crisis en de onzekerheden en risico's in het mondiale financiële systeem, het cruciaal is dat het momentum behouden blijft. Hier rust overigens niet alleen een taak voor de sector, maar zeker ook voor ons als autoriteiten. Laat me afsluiten door u een zeer nuttig en leerzaam congres toe te wensen!

Noodplannen en *ringfencing* binnen de groepsstructuur van een bank

Mr. C.W.M. Lieveverse¹

1. Inleiding – hoofdlijnen van de Interventiewet

Eind maart 2011 is een conceptwetsvoorstel (het Consultatievoorstel) voor een Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (hier aangeduid als de Interventiewet) ter consultatie aangeboden.^{2,3} De hoofdlijnen van deze Interventiewet kunnen als volgt worden samengevat. Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen twee situaties: (i) een individuele bank of verzekeraar komt in problemen, en (ii) de stabiliteit van het financiële stelsel komt in gevaar vanwege de situatie waarin een bepaalde financiële onderneming zich bevindt. In het eerste geval, een (Nederlandse) bank of verzekeraar raakt in de problemen, kan DNB ingrijpen door een overdrachtsplan voor te bereiden. Dit overdrachtsplan is gericht op het veiligstellen van de vitale onderdelen van de desbetreffende bank of verzekeraar. Het overdrachtsplan kan, als het gaat om een bank, betrekking hebben op deposito-overeenkomsten⁴, andere passiva en activa van de bank of de aandelen in het kapitaal van de desbetreffende bank.⁵ Indien het tweede geval zich voordoet (de stabiliteit van het financiële stelsel is in gevaar), kan de Minister van Financiën ingrijpen door bepaalde onmiddellijke voorzieningen te treffen of tot onteigening over te gaan.⁶ Ik

1 Advocaat te Amsterdam en als fellow verbonden aan het Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht.

2 Officiële naam: Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen. De ter consultatie aangeboden tekst, de toelichting, alsmede enige specifieke vragen, zijn te vinden via <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/brieven/2011/03/04/consultatie-interventiewet.html>. Deze bijdrage is een vastlegging van een voordracht gehouden op 1 juni 2011. De tekst van deze bijdrage is afgerond op 1 september 2011. Met ontwikkelingen na 1 september 2011 is geen rekening gehouden, met de volgende kanttekening. Op 1 november 2011 in het wetsvoorstel gepubliceerd (*Kamerstukken II* 2011/12, 33 059, nr. 2). Het wetsvoorstel bevat ten opzichte van het Consultatievoorstel een aantal aanpassingen waarmee in deze bijdrage, tenzij anders aangegeven, geen rekening is gehouden. De in deze bijdrage genoemde Wft-artikelen houden wijzigingen in naar de bepalingen in de Wft, zoals voorgesteld in het Consultatievoorstel.

3 Op het moment, 1 september 2011, dat ik deze tekst van mijn voordracht op 1 juni 2011 uitwerk, zijn de reacties die zijn ingediend naar aanleiding van de consultatie nog niet openbaar gemaakt. Ik heb meegewerkt aan de bijdrage die is ingediend door de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de NOvA en de KNB en een enkele opmerking vanuit deze commissie in deze bijdrage herhaald.

4 Blijkens art. 3:159a sub a Wft voorontwerp Interventiewet wordt er in het Consultatievoorstel ten onrechte van een uitgegaan dat een egi deposito's kan aantrekken (anders overigens de concept memorie van toelichting op p. 8). De reikwijdte van het Consultatievoorstel voor zover het gaat om een gedwongen overdracht van deposito-overeenkomsten zou naar de aard van de zaak beperkt moeten (kunnen) worden tot banken.

5 Zie art. 3:159b lid 1 en 2 Wft voorontwerp Interventiewet.

6 Zie art. 6:1 lid 1 en 6:2 lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet. De voorgestelde bepalingen van deel 6 zien overigens op alle typen financiële ondernemingen, dat is dus veel ruimer dan de kring van banken en verzekeraars waartoe afdeling 3.5.4A Wft zich beperkt.

zal mij in deze bijdrage concentreren op het ingrijpen door DNB en dan toegespitst op de positie van een bank in moeilijkheden.⁷

2. Aanleiding voor ingrijpen door DNB

Er zijn twee triggers voor ingrijpen door DNB. De eerste is dat er tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit en redelijkerwijs te voorzien is dat die ontwikkeling niet volledig te goede zal keren.⁸ De tweede is dat er tekenen van zijn een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot de beheerste en integere bedrijfsvoering, zodanig dat moet worden gevreesd voor een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit en redelijkerwijs te voorzien is dat die ontwikkeling niet volledig ten goede zal keren.⁹ Een bank die in deze situatie komt te verkeren heet een “probleeminstelling”.¹⁰ Geconstateerd kan worden dat deze triggers (en dan met name de tweede) een ruime discretionaire bevoegdheid leggen bij DNB.¹¹ Dat geldt met name voor de tweede grond voor ingrijpen. Die is gekoppeld aan het (toch wat vage en daardoor ruime) begrip beheerste en integere bedrijfsvoering, zonder dat er reeds concrete gevaren hoeven te zijn dat er hierdoor een negatieve impact is op de financiële positie van de bank. “Vrees” daarvoor is immers voldoende.¹² De mogelijkheden voor belanghebbenden, waaronder de probleeminstelling zelf, om daar tegenin te gaan zijn zeer beperkt. Dit geldt eens te meer omdat de probleeminstelling naar de letter van art. 3:159c Wft voorontwerp Interventiewet niet tevoren door DNB geïnformeerd hoeft te worden over de voorbereiding door DNB van een overdrachtsplan.¹³

7 Dit deel van het Consultatievoorstel ziet op (i) kredietinstellingen, zijnde banken en elektronischgeldinstellingen (“egi’s”), en (ii) verzekeraars. Zie art. 3:159a sub g Wft voorontwerp Interventiewet en art. 3:267d Wft voorontwerp Interventiewet. De uitbreiding naar verzekeraars is overigens opmerkelijk. In Europees verband wordt thans alleen gekeken naar banken (en mogelijk bepaalde grote beleggingsondernemingen). De ratio van de voorstellen (zie bijvoorbeeld de concept memorie van toelichting op p.3) is goeddeels toegespitst op banken, namelijk de bescherming van spaarders, het voorkomen van een bankrun en het stellen van het belang van spaarders, vanwege de nuts-functie van banken, boven dat van de aandeelhouders. Deze redengeving geldt naar mijn mening niet voor verzekeraars, waar de aard van de bedrijfsvoering en daarmee verbonden risico’s fundamenteel anders zijn. Immers, verzekerd lopen eerder op de (zeer) lange termijn risico’s als dat een verzekeraar zijn verplichtingen niet kan nakomen. Problematiek vergelijkbaar met een bankrun doet zich bij verzekeraars niet voor. Bij verzekeraars is (veel) meer tijd beschikbaar om problemen op te lossen en daarmee ook minder rechtvaardiging om rechten van aandeelhouders wegens grote spoedeisendheid bij ingrijpen te bekorten.

8 Art. 3:159b lid 1 sub a Wft voorontwerp Interventiewet.

9 Art. 3:159b lid 1 sub b Wft voorontwerp Interventiewet.

10 Art. 3:159a sub g Wft voorontwerp Interventiewet.

11 Zie ook art. 3:159t lid 5 Wft voorontwerp Interventiewet: de rechtbank toetst in dit verband (slechts) of DNB in redelijkheid tot de beslissing heeft kunnen komen dat een situatie als bedoeld in art. 3:159b lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet zich voordoet.

12 Opvallend is dat voor de regeling gevaarlijke ontwikkelingen met betrekking tot de solvabiliteit en de liquiditeit (grond (a)) op één lijn worden gesteld met de beheerste bedrijfsvoering of de integere bedrijfsuitoefening (grond (b)). De vraag is of dat wel in alle gevallen juist is. Zo vermeldt de toelichting op p. 18 dat een gevaarlijke ontwikkeling zich ook kan voordoen ten aanzien van de beheerste bedrijfsvoering of de integere bedrijfsuitoefening zonder dat een rechtstreeks verband bestaat met de financiële situatie van de probleeminstelling. Dit zou betekenen de omstandigheden waarin een faillissement of de noodregeling kan worden uitgesproken sterk worden opgerekt. NB: In het wetsvoorstel genoemd in voetnoot 2, is de ‘trigger’ voor ingrijpen door DNB overigens aangepast en verbeterd.

13 Art. 3:159c lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet. Hier staat dan DNB de probleeminstelling “kan” mededelen dat zij een overdrachtsplan voorbereidt.

Als de beschreven situatie¹⁴ zich voordoet, kan DNB een overdrachtsplan voorbereiden.¹⁵ Dat overdrachtsplan zou dan kunnen inhouden dat bijvoorbeeld de verplichtingen jegens spaarders worden overgenomen door een andere bank, die daartoe bereid is gevonden. Een dergelijke schuldoverneming zal gepaard gaan met het “meegeven” door DNB van fondsen ten laste van het deposito-garantiestelsel om deze overnemende bank in staat te stellen aan de verplichtingen jegens spaarders te voldoen.¹⁶ Er kan tot maximaal € 100.000 per spaarder aan de overnemende bank worden meegegeven. Ook andere passiva, of bepaalde activa, kunnen als onderdeel van een overdrachtsplan worden aangewezen om door een derde die daartoe bereid is, te worden overgenomen. Denk bijvoorbeeld aan verstrekte kredieten aan particulieren of bedrijven. Of aan het onderdeel van een bank dat zich bezighoudt met het verlenen van betaaldiensten. Ook de aandelen in het kapitaal van de bank kunnen het lijdend voorwerp zijn van een overdrachtsplan.¹⁷ De overnemer kan zijn een marktpartij of een speciaal daartoe in het leven geroepen overbruggingsinstelling.¹⁸ De Staat kan niet de overnemer zijn.¹⁹ Als een overdrachtsplan dat is voorbereid door DNB vervolgens, op verzoek van DNB, door de rechtbank Amsterdam wordt goedgekeurd²⁰ en de overdrachtsregeling wordt uitgesproken, dan gaat de eigendom van de betreffende bankonderdelen of aandelen door deze uitspraak over naar de derde partij die zich tot de overname bereid heeft verklaard.²¹

Dit systeem heeft een aantal bijzondere kenmerken. Gedachte is dat DNB in het geheim kan werken aan een overdrachtsplan.²² De probleeminstelling moet desgevraagd meewerken aan de voorbereiding van het plan.²³ Crediteuren worden niet benadeeld door het redden van de vitale en/of belangrijke onderdelen van een bank door middel van een overdrachtsplan, omdat er voor de over te dragen onderdelen een redelijke prijs moet worden betaald, aldus de concept memorie van toelichting.²⁴ Over dit voorgestelde systeem valt veel te zeggen. De aanleiding voor het voorbereiden van een overdrachtsplan zoals omschreven in art. 3:159b Wft voorontwerp Interventiewet roept de nodige vragen op, en dat geldt ook voor de voorgestelde rechtsbescherming, inclusief de marginale toets die aan de rechtbank Amsterdam

14 Van art. 3:159b lid 1 sub a of b Wft voorontwerp Interventiewet.

15 Art. 3:159b lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet.

16 Art. 3:159g lid 1 en lid 2 Wft voorontwerp Interventiewet.

17 Zie art. 3:159b lid 2 Wft voorontwerp Interventiewet.

18 Zie art. 3:159a sub d en f en 3:159h lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet.

19 Art. 3:159f lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet.

20 Zie art. 3:159t Wft voorontwerp Interventiewet voor de toetsing door de Rechtbank Amsterdam en art. 3:159k lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet voor het gevolg van de goedkeuring.

21 Over deze systematiek kunnen nog wel wat vragen worden gesteld: wat gebeurt er met verrekeningsrechten van derden, zekerheidsrechten en gelegde beslagen bijvoorbeeld? Hoe en aan wie wordt de koopprijs betaald, mede gelet op het feit dat de gerechtigde tot de koopprijs niet de probleeminstelling zelf hoeft te zijn, zoals het geval is bij overdracht van de aandelen.

22 Zie ook art. 3:159c lid 4 en 5 Wft voorontwerp Interventiewet en ook 3:159e lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet. Vraag is hoe realistisch deze gedachte van absolute geheimhouding is bij een dergelijk proces waar toch de nodige personen bij betrokken zullen raken, zowel aan de kant van de toezichthouder, de probleeminstelling en de overnemer.

23 Art. 3:159c lid 2, 3:159d, 3:159d1 Wft voorontwerp Interventiewet.

24 Zie p. 9 van de concept memorie van toelichting.

wordt toegestaan.²⁵ Ik beperk mijn bespreking van het Conceptwetsvoorstel tot de volgende aandachtspunten:

- (a) Hoe kan in de praktijk worden bereikt dat een bank “ongestoord” doordraait terwijl er een overdrachtsplan wordt voorbereid en uitgevoerd? Zie hiervoor hoofdstuk 3.
- (b) Kan afbakening tussen de diverse bancaire activiteiten (*ringfencing*) hierbij een rol spelen? Zie hoofdstuk 4.
- (c) Hoe is in de Interventiewet voorzien in de grensoverschrijdende effecten? Zie hoofdstuk 5.
- (d) Hoe worden rechten van derden die bij een overdrachtsplan in het geding zouden kunnen zijn gewaarborgd? Zie hoofdstuk 6.

Ik sluit mijn bijdrage af in hoofdstuk 7 met een aantal slotopmerkingen.

3. Continuïteitswaarborgen

De gedachte van een overdrachtsplan zoals ik dat begrijp uit het Consultatievoorstel is dat vrijwel geruisloos (bijvoorbeeld) de deposito-overeenkomsten uit het bankbedrijf gelicht kunnen worden en kunnen worden ondergebracht bij een andere bank. Het behoud van vertrouwen van spaarders en het voorkomen van een bankrun is een belangrijke drijfveer voor de voorgestelde regeling. Snelheid en vertrouwelijkheid van enige afsplitsingsoperatie die dient om de vitale onderdelen van een bank te redden zijn daarbij, om het vertrouwen van spaarders in stand te houden, volgens de memorie van toelichting cruciaal.²⁶ Dan lijkt ook wel een vereiste te zijn dat de diverse onderdelen van een bank zich makkelijk en snel laten afsplitsen. Dat brengt mij tot de vraag hoe binnen het bankbedrijf dat wordt uitgeoefend in één juridische entiteit bepaalde activa of passiva makkelijk en snel worden losgeknipt van de rest van het bankbedrijf? Het valt op dat het Consultatievoorstel aan deze praktische aspecten (en daarmee: aan de uitvoerbaarheid van een overdrachtsplan) nauwelijks aandacht besteedt.

²⁵ Zie art. 3:159t e.v. Wft voorontwerp Interventiewet. Een vraag is of in art. 3:159t lid 2 Wft voorontwerp Interventiewet niet ook voorzien zou moeten worden in de mogelijkheid partijen die 10% of meer van de certificaten van aandelen houden te horen. Hoe zit het met pandhouders, vruchtgebruikers en andere (beperkt) gerechtigden? De termijn voor aandeelhouders om op de voet van art. 3:159u Wft voorontwerp Interventiewet verzet in te stellen tegen een beschikking op grond van art. 3:159t lid 5 Wft voorontwerp Interventiewet is kort. Het is voor aandeelhouders, zelfs indien onmiddellijk mededeling wordt gedaan van de goedkeuring van een overdrachtsplan, nagenoeg onmogelijk tijdig te reageren. De vraag laat zich stellen of deze termijn wel aan het EVRM tegemoet komt. Art. 3:159t e.v. Wft voorontwerp Interventiewet voorzien niet uitdrukkelijk in de mogelijkheid voor de probleeminstelling of haar vermogensverschaffers om bezwaar te maken tegen de prijs waartegen DNB meent dat de overdracht van deposito-overeenkomsten en andere activa en passiva zou moeten plaatsvinden, terwijl ook niet is voorzien in de mogelijkheid van verzet of beroep. Ook op dit punt laat de vraag naar de verenigbaarheid met het EVRM zich stellen. Aandeelhouders die wel door de rechtbank zijn gehoord (art. 3:159t lid 2 Wft voorontwerp Interventiewet) kunnen geen enkel rechtsmiddel aanwenden, terwijl aandeelhouders die niet door de rechtbank zijn gehoord het recht van verzet hebben tegen de beschikking als zodanig. Dit lijkt geen logisch onderscheid, ook al omdat het horen van art. 3:159t lid 2 Wft voorontwerp Interventiewet een beperkte reikwijdte heeft.

²⁶ Zie onder andere p. 3 en 7 van de concept memorie van toelichting.

Ik stel mij voor dat binnen een typisch bankbedrijf spaargelden worden aangetrokken, daarnaast worden producten aangeboden aan de retailmarkt, zoals betaalrekeningen, vermogensbeheer, consumptieve en hypothecaire kredieten. Er zijn mogelijk ook *whole sale* activiteiten, handel in financiële instrumenten voor rekening van klanten en voor eigen rekening, het optreden als *underwriter* en adviseur voor transacties in financiële instrumenten. Deze activiteiten worden ondersteund met bepaalde (ICT-) systemen die niet per se ingericht zullen zijn op de “uitvaart” van bepaalde activiteiten of onderdelen van het bankbedrijf.²⁷ De Engelse Banking Act van 2009 heeft daarvoor een voorziening die wellicht ook voor Nederland, voor bepaalde situaties, een splitsing tussen de diverse bankonderdelen zou kunnen faciliteren en om die reden het overwegen waard is.²⁸ In deze Engelse wet is voorzien dat een af te splitsen onderdeel mogelijk voor bepaalde dienstverlening of ondersteuning, bijvoorbeeld personele of ICT-ondersteuning, afhankelijk kan zijn van onderdelen die in de bank achterblijven of bij andere groepsonderdelen zijn ondergebracht. De achterblijvende bank en groepsonderdelen kunnen dan gedwongen worden deze dienstverlening, tegen een faire prijs, voort te zetten. Daartoe wordt op basis van de wet aangenomen dat er een contract aanwezig is dat die dienstverlening inhoudt. Bestaande contracten die juist aan een functioneren van de vitale onderdelen bij een overnemer in de weg zouden staan, of te duur zouden zijn, kunnen worden beëindigd of opgezegd. Een alternatieve structuur waaraan gedacht zou kunnen worden is om alle ondersteunende activiteiten en diensten, zoals ICT, personeel etc. onder te brengen in een aparte dochter die dan diensten kan blijven verlenen zowel aan de achterblijvende activiteiten als aan de activiteiten die uitvaren naar de overnemer. Het Consultatievoorstel bevat een dergelijke voorziening niet.

4. *Ringfencing*

In Engeland is in het kader van reddingsoperaties voor banken door de *Independent Commission on Banking* in een interim rapport van april 2011²⁹, uitdrukkelijk de vraag aan de orde gesteld of er niet *ringfencing* moet worden overwogen binnen het bankbedrijf, en dan specifiek tussen *retailbanking* en *wholesale/investment banking*, om twee punten te faciliteren. In de eerste plaats om *retailbanking* als activiteit te beschermen tegen bepaalde activiteiten in andere onderdelen van het bankbedrijf die als meer risicovol worden gezien, maar ook om te faciliteren dat in geval de bank in de problemen raakt de *retail* activiteiten makkelijker te kunnen afscheiden van andere activiteiten. De vorm waarin dat zou moeten gebeuren wordt in dit interim rapport niet voorgeschreven. In hoofdlijnen stelt de commissie dat als er een

27 Ik verwijs in dit verband ook naar de bijdrage van R.P.B. van Outersterp elders in deze bundel, die inzage geeft in de praktische (en tijdrovende) perikelen waarvoor de splitsing van de activiteiten van ABN Amro Bank N.V. heeft gezorgd.

28 Zie par. 63 e.v. *Banking Act 2009 (c.1), Part 1 – Special Resolution Regime*.

29 Dit is het zogenoemde Vickers Report: *Interim Report Consultation on Reform Options*, april 2011. NB: Ook op dit punt zijn er ontwikkelingen geweest na 1 september 2011. Op 12 september 2011 heeft de desbetreffende commissie haar eindrapport gepubliceerd.

overschot aan kapitaal is bij de retailbank, dit mag worden ingezet voor de zakelijke bankactiviteiten; echter als de bank als geheel onvoldoende gekapitaliseerd is mag er geen kapitaal van de retailbank naar de zakenbank. De details van de *ringfencing* worden door de commissie nog niet ingevuld, maar zijn onderwerp gemaakt van consultatievragen: hoe zou de *ringfencing* moeten worden vormgegeven, welke activiteiten zouden er wel en niet onder moeten vallen, hoe moet worden omgegaan met het handelsboek, etc. Marktpartijen worden uitgenodigd om input te geven over de diverse mogelijkheden die worden gezien, van strikte juridische scheiding tot een minder strikte afscheiding om de voordelen die verbonden zijn aan een universeel bankbedrijf niet helemaal verloren te laten gaan. Tot de eerste reacties op deze voorstellen kunnen worden gerekend die van banken zelf die voorzien dat een dergelijke splitsing zal leiden tot zeer hoge extra kapitaalkosten.³⁰ In Nederland bevat het rapport van de Commissie De Wit een oproep om zogenoemde “nutsactiviteiten” van banken (waaronder begrepen het aantrekken van spaargelden af te splitsen van zakenbankactiviteiten).³¹ De reactie van het kabinet op deze oproep is dat de nadelen verbonden aan een echte *ringfencing* waarbij *retailbanking* daadwerkelijk wordt afgescheiden van de rest van het bankbedrijf te groot zijn om dit systeem als uitgangspunt te kiezen. Wel worden mogelijkheden gezien voor twee andere, minder vergaande, opties, namelijk: (i) een operationele scheiding van activiteiten zoals die nu al soms deels het geval is, en (ii) het zorgdragen dat banken scheidbaar zijn zodat zij in perioden van crises gescheiden kunnen worden.³² Om de Interventiewet en de daarin voorziene veiligstelling van deposito-overeenkomsten door middel van een overdrachtsplan ook praktisch uitvoerbaar te maken, verdient het naar mijn mening aanbeveling om enige vorm van *ringfencing* in de zin van: afbakening van retail activiteiten binnen een bank zodat ze kunnen worden afgesplitst als het erop aankomt, te waarborgen.

5. Territoriale afbakening

Een andere afbakening betreft de vraag naar de internationale reikwijdte van de Nederlandse wetgeving. De Interventiewet ziet op vergunninghoudende probleeminstellingen die in Nederland zijn gevestigd.³³ Bijkantoren in het buitenland vallen hier onder. Dit past op zich in het systeem zoals ook de richtlijn uit 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen dat voorstaat.³⁴ Het thuisland van de bank kan een insolventieprocedure starten en deze omvat dan ook alle bijkantoren in de Europese Economische Ruimte. Het zou dan ook in ieder geval handig zijn als de maatregelen onder de Interventiewet aangemerkt zouden

30 Op verzoek van een aantal Engelse banken is onderzoek gedaan door het bureau Oliver Wyman dat deze kosten zou hebben becijferd op een bedrag tussen £12-15 miljard per jaar.

31 Zie *Kamerstukken II* 2009-2010, 31 980, nrs. 3-4, p. 18.

32 Zie de nota Financiële stabiliteit, bescherming van spaargeld in het depositogarantiestelsel en het combineren van verschillende bancaire activiteiten binnen een bank, aangeboden aan de Tweede Kamer bij brief van 8 juli 2011, met kenmerk: FM/2011/9342 M.

33 Art. 3:159b lid 1 Wft voorontwerp Interventiewet.

34 Richtlijn 2001/24/EG.

kunnen worden als saneringsmaatregelen in de zin van art. 3 lid 2 van de Richtlijn, waarmee de werking binnen Europa, ook voor activiteiten van de bank buiten Nederland, is gewaarborgd. Maar ook als dat geregeld zou kunnen worden, blijft nog gelden dat buitenlandse groepsonderdelen en bijkantoren buiten Europa niet door de Nederlandse Interventiewet gecontroleerd kunnen worden, tenzij de buitenlandse overheid of toezichthouder dat zou toelaten, onder erkenning van het ingrijpen door de Nederlandse toezichthouder. Dat is geen gegeven. Een harmonisatie van de mogelijkheid tot ingrijpen bij een bank en de groep waarvan de bank deel uitmaakt binnen Europa, maar ook daarbuiten, lijkt dan ook wenselijk.

Een ander voorbeeld van een lastige territoriale afbakening betreft art. 3:159c Wft voorontwerp Interventiewet. Hierin is geregeld de medewerkingsplicht van de probleeminstelling met DNB als DNB eenmaal kenbaar heeft gemaakt dat een overdrachtsplan wordt voorbereid. De probleeminstelling hoeft dit gegeven niet als koersgevoelige informatie openbaar te maken³⁵, sterker nog: er geldt op grond van art. 3:159c lid 5 Wft voorontwerp Interventiewet een geheimhoudingsplicht. Daarmee zijn echter mogelijke bepalingen van buitenlands recht die zouden verplichten tot openbaarmaking nog niet opzij gezet. Dit stelt Nederlandse instellingen die buitenlandse *disclosure* verplichtingen hebben voor het probleem van conflicterende verplichtingen. De meeste Nederlandse instellingen, ofwel vanwege een buitenlandse beursnotering (van aandelen of obligaties), dan wel vanwege het feit dat zij overigens een beroep hebben gedaan op de internationale kapitaalmarkt, zullen dergelijke buitenlandse *disclosure* verplichtingen hebben.

6. Rechten van derden

Afbakeningsvragen in geval van een overdrachtsplan doen zich ook voor op andere terreinen. Stel dat een partij zowel schuldeiser als schuldenaar is van de bank en verrekening is contractueel niet uitgesloten, kan dan door middel van een overdrachtsplan waarbij (stel) de vorderingen van de bank op deze partij worden overdragen aan een overbruggingsinstelling, een afscheiding plaatsvinden tussen deze vordering en schuld, in de zin dat verrekening na overdracht niet meer mogelijk is? Ik kan mij dat niet voorstellen, gegeven ook de benadeling die dit oplevert voor de betreffende partij. De Interventiewet regelt dit punt niet, anders dan (opnieuw) de Engelse Banking Act 2009. Die schrijft voor deze situatie voor dat in beginsel bij een overdracht van activa of passiva geen *cherry picking* mag plaatsvinden en dat contracten die over en weer verrekening van posities toestaan of wél of niet kunnen worden overdragen, maar dan alleen als geheel, zodat verrekening mogelijk blijft.³⁶ Dat lijkt mij, gelet op het belang dat verrekenings- en nettingafspraken afdwingbaar blijven een goed systeem dat ook in de Interventiewet gewaarborgd zou moeten zijn.

³⁵ Art. 3:159c lid 7 Wft voorontwerp Interventiewet.

³⁶ Zie par. 47 en 48 *Banking Act 2009 (c.1) Part 1 – Special Resolution Regime*.

Een opvallend punt uit het Consultatievoorstel betreft de mogelijke aantasting van contactuele rechten van derden als gevolg van een overdrachtsplan. Dan gaat het niet alleen om derden die wederpartij zijn van de bank in moeilijkheden, maar ook om derden die wederpartij zijn van een groepsvennootschap van de bank. De betreffende afdeling 3.5.8 (“Rechten wederpartij na maatregel”) is namelijk niet alleen van toepassing op rechtsverhoudingen van de probleeminstelling waarop de maatregel betrekking heeft, maar ook op alle andere tot dezelfde groep behorende ondernemingen, zowel *upstream* als *downstream*. Het begrip “groep” is gedefinieerd in art. 3:159a sub c Wft voorontwerp Interventiewet. Deze definitie wijkt af van de definitie zoals opgenomen in art. 2:24b BW.³⁷ Omdat het begrip “groep” bepalend is voor de afdwingbaarheid van contractuele regelingen die derden met de onderdelen van de groep zijn aangegaan, en het voor derden voorspelbaar moet zijn welke vennootschappen wel en welke niet behoren tot de groep, zou ik willen pleiten voor het hanteren van een duidelijker afgebakend begrip “groep” dan door middel van een verwijzing naar art. 3:289 Wft voorontwerp Interventiewet. Het hier gehanteerde criterium is voor derden naar mijn inschatting niet inzichtelijk; het meer gebruikelijke groepsbegrip van art. 2:24b Wft voorontwerp Interventiewet is dat eerder.

Een voorspelbare toepassing van de betreffende afdeling is ook daarom van groot belang, nu art. 3:267f Wft voorontwerp Interventiewet de vergaande consequentie beoogt dat wederpartijen, in een rechtsverhouding met een onderneming die behoort tot een zelfde groep als een probleeminstelling, worden geblokkeerd in de uitoefening van contractuele rechten en bevoegdheden, zonder dat de “maatregel”³⁸ op dat groepslid betrekking hoeft te hebben. Dit maakt ondernemingen die behoren tot een groep waarvan ook een bank of verzekeraar deel uit maakt een (veel) minder aantrekkelijke wederpartij.

Art. 3:267f Wft voorontwerp Interventiewet komt op het volgende neer. Een wederpartij van een bank of van een groepsvennootschap van een bank die contractueel heeft bedongen bepaalde acties te mogen nemen in geval van bepaalde gebeurtenissen ten aanzien van de bank, zoals bijvoorbeeld indien de toezichthouder bij de bank op welke manier dan ook ingrijpt, zal op deze bepaling géén beroep mogen doen. Een mogelijke toepassing van deze regel betreft de volgende situatie. De houdster van de bank heeft obligaties uitgegeven die de obligatiehouders het recht geven om in geval van een ingrijpen door de toezichthouder (bijvoorbeeld: het geven van een aanwijzing, het voorbereiden van een overdrachtsplan) bij de bankdochter, de vorderingen vervroegd op te eisen. Op die opeisingsgrond kan onder de nieuwe regeling geen beroep meer worden gedaan. Een ander voorbeeld: een bank heeft haar hypotheekportefeuille stil gecedeerd aan een *special purpose* vehikel (SPV) in het kader van een securitisatietransactie. De bank wordt het lijdend voorwerp van een overdrachtsplan. Dit geeft de SPV het recht om alsnog mededeling te doen aan de debiteuren om het recht om de vorderingen te gaan incasseren te laten overgaan naar

37 Volgens de concept-memorie van toelichting is beoogd aansluiting te zoeken bij art. 3:289 Wft voorontwerp Interventiewet (waar het gaat om de bepaling van de reikwijdte van prudentieel toezicht op financiële conglomeraten).

38 Zoals ruim gedefinieerd in art. 3:267e Wft voorontwerp Interventiewet.

de SPV. Op dat recht kan de SPV dan naar de letter van de nieuwe regeling géén beroep meer doen, omdat daarmee aan de bank het recht op incasso wordt ontnomen. Dit leidt naar mijn inschatting tot een extreme vorm van een afkoelingsperiode, niet alleen voor wederpartijen van de bank, maar ook voor wederpartijen van groepsonderdelen van de bank. Het kan bijna niet anders dan dat voor de obligatiehouders, en dat geldt zowel in het eerste als in het tweede voorbeeld, het verstrekken van *funding* aan een partij die gelieerd is aan een groep waarvan een Nederlandse bank deel uitmaakt onaantrekkelijker wordt. Immers, op niet ongebruikelijke contractuele bedingen kan in voorkomende gevallen géén beroep worden gedaan, terwijl het risicoprofiel van de betreffende financiering wel degelijk aangetast kan zijn. Als deze inschatting juist is, betekent dit een verslechtering van de positie van Nederlandse banken en verzekeraars op de (internationale) kapitaalmarkt.

Ik vraag mij overigens af hoe effectief deze regel van Nederlands recht in de praktijk, waarbij veel Nederlandse banken grensoverschrijdende activiteiten hebben en/of deel uitmaken van een grensoverschrijdende groep, zal kunnen zijn. De brede omschrijving van het begrip groep betekent dat Afdeling 3.5.8 niet alleen van toepassing is op Nederlandse groepsleden die overeenkomsten aangaan met derden waarop vreemd recht van toepassing is, maar ook op door groepsleden die hun zetel buiten Nederland hebben aangegane overeenkomsten (ongeacht welk recht op die overeenkomsten van toepassing is) en zelfs indien het bij die andere groepsleden gaat om financiële instellingen die in het buitenland onder toezicht staan. Art. 3:267d Wft voorontwerp Interventiewet vermeldt immers dat de regeling van toepassing is op overeenkomsten waarbij enig “groepslid” partij is van een financiële onderneming die door een maatregel is getroffen, ongeacht het recht dat de overeenkomst beheerst en ongeacht de vestigingsplaats van dit groepslid. Met deze wettelijke bepaling is uiteraard nog niet bewerkstelligd dat deze Nederlandse regel prevaleert boven de contractbepalingen en/of het gekozen (vreemde) recht, ook in geval een andere rechter dan de Nederlandse rechter bevoegd is. Onder de rechtstreeks werkende bepalingen van Rome I (en meer in het bijzonder art. 3 en 9 daarvan) is immers nog niet gezegd dat een bevoegde vreemde rechter (in een lidstaat) een Nederlands rechtelijke bepaling die niet behoort tot het toepasselijk recht tóch zal toepassen als regel van bijzonder dwingend recht.³⁹ Een dergelijke problematiek laat zich alleen oplossen met internationaal afgestemde afspraken.

7. Slotopmerkingen

De Interventiewet is een Nederlands initiatief dat vooruitloopt op Europese ontwikkelingen. Er komt een Europees voorstel voor een richtlijn aan, in vervolg op een in oktober 2010 aangekondigd Europees raamwerk voor crisis management in

39 Zie hiervoor art. 9 lid 3 van Rome I: “3. De rechter kan ook gevolg toekennen aan de bepalingen van bijzonder dwingend recht van het land waar de verbintenissen krachtens de overeenkomst moeten worden nagekomen of zijn nagekomen, voor zover die bepalingen van bijzonder dwingend recht de tenuitvoerlegging van de overeenkomst onwettig maken. Bij de beslissing of aan deze bepalingen gevolg moet worden toegekend, wordt rekening gehouden met hun aard en doel alsmede met de gevolgen die de toepassing of niet-toepassing van deze bepalingen zou kunnen hebben.”

de financiële sector.⁴⁰ Is het handig om hierop in Nederland vooruit te lopen, met als aandachtspunt dat het Nederlandse systeem zal moeten worden aangepast als het Europese raamwerk uiteindelijk iets andere uitgangspunten zal hebben dan het Nederlandse? Ik denk het niet, in het licht ook van het feit dat de richtlijn al in de loop van 2011 wordt verwacht. Dat geldt eens te meer nu de grensoverschrijdende effecten van de nieuwe regeling er uiteraard wel zijn, maar niet zijn en ook niet volledig kunnen worden voorzien in de Nederlandse Interventiewet. Ik zou dan ook willen pleiten voor een nadere overweging van de impact van groepsstructuren en grensoverschrijdende groepsstructuren in het bijzonder, op de maatregelen die in de Interventiewet worden voorgesteld en een afstemming hiervan met maatregelen in andere Europese landen en binnen Europees verband als zodanig.

40 Zie de Mededeling van de Commissie “*An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector*”, COM (2010) 579 final.

Crisiswetgeving in het ondernemingsrecht

Prof. mr. M.W. den Boogert¹

1. Inleiding

Het thema dat hier centraal staat is het consultatievoorstel voor de Interventiewet² die erop gericht is een eventuele crisis bij een financiële onderneming of in de financiële sector in de toekomst beter het hoofd te kunnen bieden. “Beter het hoofd bieden”, omdat ervaringen in de afgelopen jaren zichtbaar hebben gemaakt dat het in Nederland zowel de overheid als toezichthouder(s) schort aan voldoende instrumenten om bij (dreigende) crisissituaties effectief te kunnen handelen.³ Het Ministerie van Financiën heeft eind maart 2011 een conceptwetsvoorstel voor de Interventiewet ter consultatie gepubliceerd.⁴ Deze consultatie is op 6 mei jl. afgesloten; de reacties van marktpartijen op het consultatieproces zijn nog niet gepubliceerd.⁵

2. Reddingsoperatie Fortis

Wij herinneren ons allen de turbulente en spectaculaire ontwikkelingen rondom de dreigende ondergang en latere redding van Fortis en de daaraan gekoppelde onderdelen van de Nederlandse ABN AMRO Bank.

Het begon met de zichtbare verbijstering bij de leiding van Fortis toen bleek dat zij steeds achter de feitelijke ontwikkelingen aanliep en de neergang van Fortis niet meer kon stoppen. De geruchtvorming rond Fortis in de financiële markten en de sterke koersdaling van het aandeel ondermijnden het vertrouwen van marktpartijen. Professionele partijen trokken in korte tijd vele miljarden liquiditeiten weg en op de interbancaire markt was Fortis aan het einde van haar mogelijkheden.⁶ Wanneer deze

1 Emeritus hoogleraar Effectenrecht Rijksuniversiteit Groningen, advocaat te Amsterdam. De auteur dankt Roze-marijn Vernooij, LL.M. King's College London, voor haar substantiële bijdrage in de totstandkoming van deze bewerking van de eerdere congresvoordracht.

2 “Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen”, te raadplegen via: <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>.

3 Zie ten aanzien van het tekortschietende interventie-instrumentarium bij de teloorgang van de DSB Bank, Roel Jansen, *Wellink aan het woord*, Amsterdam: De Bezige Bij 2011, p. 215.

4 *Kamerstukken II* 2008/09, 32 013, nr. 1 (Voorstel van wet).

5 Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>.

6 De met ongeloof en verbijstering tegemoet getreden versnelling in het afglijden van Fortis naar een dreigende deconfiture en de machteloosheid van de leiding in het voorkomen hiervan, zijn treffend beschreven door Piet Depuydt in ‘De Kloof – Hoe de breuk tussen Belgen en Nederlanders Fortis fataal werd’, *NRC Handelsblad*, Amsterdam/Rotterdam: Prometheus 2010, p. 314 e.v.

neerwaartse trend die culmineerde op vrijdag 26 september 2008 niet zou kunnen worden gekeerd, moest worden gevreesd dat Fortis op de eerstvolgende handelsdag, maandag 29 september 2008, failliet zou gaan.

Vervolgens hebben velen genoten van het gekibbel van de betrokken overheden en toezichthouder(s), soms gelaardeerd met een niet door eenieder geapprecieerd stukje Hollands triomfalisme. Eveneens hebben wij kennis kunnen nemen van de in de publiciteit rollebollende rechters in Brussel en de daarmee rechtstreeks verband houdende struikeling van de regering Leterme.⁷ De verhoudingen rond en bij Fortis zijn inmiddels min of meer gestabiliseerd; er lopen echter nog tal van civiele procedures. Ook heeft België tot op de dag van vandaag geen nieuwe regering.⁸ Bij dit alles is heel duidelijk geworden dat de clash tussen het bestuursrechtelijke regulatoire financiële stelsel en de privaatrechtelijke inrichting van de betrokken financiële ondernemingen, onverwachte en onvermoede probleempunten oplevert.

Dit kan ook worden gezegd van de door de Staat der Nederlanden bij het begin van de financiële crisis aan enkele private financiële instellingen gegeven financiële steun ter versterking van hun vermogenspositie.⁹ Deze financiële steun werd verstrekt in de vorm van “securities”.¹⁰ Het is lastig “securities” te rubriceren aan de hand van de gebruikelijke lijst van privaatrechtelijke financiële instrumenten.¹¹ Het zijn speciale effecten die in de buurt komen van in aandelen converteerbare achtergestelde obligaties met een onbepaalde looptijd.¹² Ook zijn toen flankerende spelregels ingevoerd. Zo heeft de Staat, in de maanden oktober en november 2008, commissarissen (de zogenaamde “boswachters”) aanbevolen voor benoeming bij onder meer Fortis.¹³ Over dit bedongen aanbevelingsrecht en de vennootschapsrechtelijke positionering van deze bijzondere commissarissen is door enkele juridische

7 De procedures veroorzaakten veel ophef in België, wat uiteindelijk heeft geleid tot de val van de Belgische regering. Dit omdat de regering gepoogd zou hebben om het oordeel van het Hof van Beroep te beïnvloeden; zie het verslag van de Belgische parlementaire onderzoekscommissie uitgebracht door R. Landuyt, P.Y. Jeholet & K. Lalieux, d.d. 18 maart 2009, Kamerdocument 52 1711/007, <www.dekamer.be>.

8 Een verzoek tot het gelasten van een enquête is bij de Ondernemingskamer ingediend op 12 oktober 2008 en vervolgens toegewezen door Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 november 2008, *JOR* 2009/9 m.nt. Josephus Jitta. Op 15 juni 2010 is een onderzoeksrapport van 593 pagina's gepubliceerd. Dit is gevolgd door de procedure VEB vs. Fortis NV waarin de aandeelhouders de Ondernemingskamer vragen vast te stellen dat bij Fortis sprake was van wanbeleid. Op 16 maart 2011 heeft Stichting Investor Claims zich in deze procedure gevoegd; een beschikking wordt eind 2011 verwacht. Daarnaast loopt er een procedure tegen de Staat en Fortis NV vanuit Stichting FortisEffect waarin wordt gesteld dat de Nederlandse Staat misbruik heeft gemaakt van de omstandigheden ten tijde van de overname en een voor Fortis-aandeelhouders te lage prijs heeft betaald. De rechtbank Amsterdam heeft alle vorderingen van eisers afgewezen door Rechtbank Amsterdam, *Rechtspraak Ondernemingsrecht* 2001/52. Ook liep er een procedure van Ageas NV/SA (de nieuwe naam van Fortis) tegen de AFM waarin Ageas de AFM-boetes opgelegd wegens het niet tijdig bekendmaken van koersgevoelige informatie aanvocht. Bij de uitspraak van Rechtbank Rotterdam 4 mei 2011, *JOR* 2011,193, zijn alle boetes gehandhaafd.

9 AEGON, ING Groep, SNS REAAL.

10 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 941 nr. 1-2, p. 9.

11 Zie hieromtrent de definitie van “financieel instrument” in art. 1:1 Wft.

12 De uitgifte van securities genoot de voorkeur boven uitgifte van gewone aandelen, omdat hiervoor de besluitvorming door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zou moeten worden afgewacht, waardoor vertraging en onzekerheid zouden optreden; zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31 941 nr. 1-2, p. 11.

13 Zie de brief van de toenmalige Minister van Financiën 16 december 2008: Commissarissen houden vetorecht met betrekking tot fusies, overnames, grote investeringen en ook het beloningsbeleid, zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31 789 nr. 2 en *Kamerstukken II* 2008/09, 371 nr. 23 en 31.

auteurs de staf gebroken.¹⁴ Daarmee zijn in elk geval de juridische problemen die zich zouden kunnen aandienen zichtbaar gemaakt.

3. Wat heeft de Fortis-reddingsoperatie ons geleerd?

De mogelijkheid tot kundig en effectief sturen door overheden en toezichthouder(s) in een financiële crisis vereist niet alleen visie, maar ook een voldoende stevig en gevarieerd instrumentarium van middelen en bevoegdheden om te kunnen ingrijpen. Daarbij is een goede samenloop nodig van publiekrechtelijke instrumenten en spelregels met de basale privaatrechtelijke noties en regels die nu eenmaal het kader vormen waarbinnen de privaatrechtelijk georganiseerde financiële ondernemingen functioneren en zullen moeten blijven functioneren.

Dit brengt ons bij het hier centraal staande onderwerp: “Crisiswetgeving in het ondernemingsrecht”. Bestaat zulke crisiswetgeving eigenlijk wel? Het antwoord is: nee, die bestaat niet. Althans niet in het domein van het privaatrechtelijke ondernemingsrecht, tenzij men de regels van surséance van betaling en faillissement daartoe zou willen rekenen. Deze regels grijpen echter aan op het vermogen van de rechtspersoon en laten de organisatie van de rechtspersoon in beginsel ongemoeid. Daardoor bestaat bij het intreden van surséance van betaling of faillissement grote onduidelijkheid over de daarmee samenhangende veranderingen in de bevoegdheden van de organen van de desbetreffende rechtspersoon. Vandaar dat met betrekking tot het onderwerp “crisiswetgeving” weinig inspiratie is te putten uit deze regels.

In het Nederlandse rechtspersonenrecht is echter wel een belangrijke regel te vinden die ruimte geeft voor adequaat handelen in crisissituaties en het tot stand brengen van passende verhoudingen. Deze regel is neergelegd in art. 2:8 lid 2 BW:

“Een tussen hen (rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie betrokken zijn, dB) krachtens wet, gewoonte, statuten, reglementen of besluit geldende regel is niet van toepassing voor zover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn.”

Bovenstaande regel bevat een open norm. In concrete gevallen zal steeds moeten worden gezien of op deze norm een beroep gedaan kan worden. De rechter heeft de bevoegdheid te toetsen of hierop in een concreet geval al dan niet terecht een beroep is gedaan. Dat geeft dus onzekerheid met betrekking tot het rechtsgevolg dat beoogd is in te treden. Een onzekerheid die juist in crisissituaties niet welkom is en zou moeten kunnen worden vermeden.

14 H.M. Vletter-van Dort, ‘Toezichthouder versus Toezichthouder’, in: M.J. Kroeze e.a., *Congresbundel Bestuur en Toezicht*, Serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 69, Kluwer Deventer 2009, p. 135-148; ‘Het benoemings- en vetorecht van de Nederlandse staat in de raad van commissarissen van ING; een vennootschappelijke dubieuze constructie’, S.M. Bartman, *WPNR*, 6809, 2009.

Bij de reddingsoperatie van Fortis, meer in het bijzonder de aan de orde zijnde overdracht van de Nederlandse bedrijfsonderdelen, was bovenstaande regel behulpzaam omdat daarmee op goede grond geoordeeld kon worden dat voor een eventueel – op de voet van art. 2:107a BW – vereiste goedkeuring van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders geen tijd was.¹⁵ Een onmiddellijke ingreep, met onherroepelijk en onvoorwaardelijk rechtsgevolg was immers geboden. Dat hebben de Nederlandse overheid en toezichthouder(s) destijds goed gezien en zij hebben van deze mogelijkheid effectief gebruik gemaakt. Deze gedragslijn is zowel door de Ondernemingskamer¹⁶ als door de Belgische rechters¹⁷ met instemming tegemoet getreden.

In België is het met de redding van het Belgische-Luxemburgse deel van Fortis anders verlopen. Op basis van het aanvankelijke rechterlijke oordeel in kort geding, en vervolgens het onder tumultueuze omstandigheden tot stand gekomen oordeel van het Hof van Beroep in Brussel, is de gesloten overeenkomst waarin de overdracht van bepaalde bedrijfsonderdelen was voorzien wél aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders moeten worden voorgelegd. De gevolgen hiervan hebben wij in het NOS-journaal kunnen zien en zijn wellicht meer geschikt als filmscript dan als juridische “casestudy” voor effectieve overheidstussenkomst, gericht op behoud of herstel van de levensvatbaarheid van een financiële systeeminstelling. Overigens wil ik niet onvermeld laten dat nadat de zaak de publieke aandacht had verloren, ook de hoogste Belgische rechter geoordeeld heeft dat in dit geval wellicht aan de goedkeuringsbevoegdheid van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voorbijgegaan had kunnen worden.¹⁸

Al deze lessen zijn gretig geabsorbeerd door de ontwerpers van de nu ter consultatie voorgelegde Interventiewet. In dit consultatievoorstel wordt al direct de confrontatie zichtbaar tussen de bestuursrechtelijke tussenkomst door de minister van Financiën of door de toezichthouder(s) en de privaatrechtelijke kenmerken van de tot dan regulier functionerende rechtspersoon die een probleeminstelling is geworden.¹⁹ In samenhang met in het wetsvoorstel ontwikkelde interventiemaatregelen, worden juridische kaders binnen de rechtspersoon/probleeminstelling tot stand gebracht die zijn toegesneden op het karakter van de te nemen interventiemaatregel. Het gaat daarbij vooral over de verdeling van bevoegdheden tussen organen van de rechtspersoon, de samenstelling van deze organen of het beschikkingsrecht over (gedeelten van) het vermogen van de probleeminstelling.²⁰

15 Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 november 2008, *JOR* 2009/9 m.nt. Josephus Jitta.

16 In Nederland heeft een en ander geleid tot een enquêteverzoek zijdens de VEB en anderen, leidend tot de beschikking van de Ondernemingskamer d.d. 24 november 2008 waarbij dit verzoek tot het gelasten van een onderzoek werd toegewezen.

17 Kort Geding Rechtbank van Koophandel Brussel 18 November 2008, *TRV* 2008, 688; Hof van Beroep Brussel, 12 December 2008, *TRV* 2009, 67; Hof van Beroep Brussel 31 Maart 2009, *TRV* 284, 2009.

18 Het Hof van Cassatie heeft het arrest van het Hof van Beroep van Brussel vernietigd en de zaak verwezen naar het Hof van Beroep in Luik omdat onvoldoende gemotiveerd voorbij was gegaan aan de stelling van Fortis dat het algemeen belang in dit geval vergde dat aan tussenkomst van de algemene vergadering van aandeelhouders voorbij kon worden gegaan.

19 Zie afdeling 3.5.4A en Deel 6 Wetsvoorstel Interventiewet.

20 Zie art. 3:159v Wft voorontwerp Interventiewet.

4. Enige opmerkingen aangaande de Interventiewet

Overdrachtsplan en Overdragers

Het geheel overziend, vind ik allereerst het consultatiewetsvoorstel zonder meer creatief en intelligent. De daarin ontwikkelde maatregelen zijn goed doordacht en uitgewerkt. De vele raakvlakken met het vermogensrecht en het rechtspersonenrecht zijn naar mijn mening systematisch en effectief geregeld. Bij een ontwerp van een wettelijke regeling voor een dusdanig complex en weerbarstig onderwerp zijn vanzelfsprekend vragen te stellen en kanttekeningen te maken. Hier volgen er enkele.

Het valt op dat bij de vormgeving van de diverse interventie maatregelen is uitgegaan van een antagonistische verhouding tussen, aan de ene kant, de ingrijpende toezichthouder(s) en, aan de andere kant, de probleeminstelling. Zo is het voorbereiden en het vaststellen van een Overdrachtsplan onverbrekkelijk verbonden met het benoemen van een Overdrager.²¹ Voor de benoeming van een dergelijke Overdrager is kennelijk gedacht aan outsiders, zoals ook het geval is bij benoeming van een stille curator of bewindvoerder.²² Is deze keuze nodig en wenselijk? Waarom zou het bestuur van de probleeminstelling niet zelf de rol van Overdrager kunnen vervullen? Zou dat niet juist heel doelmatig kunnen zijn, gegeven diens inzicht en betrokkenheid bij de probleeminstelling? Een financiële onderneming kan immers een probleeminstelling worden zonder dat dat gepaard behoeft te gaan met een “motie van wantrouwen” richting het bestuur.

Wellicht zult u tegenwerpen dat, wanneer het bestuur zelf de rol van Overdrager vervult, dit de uit de interne bevoegdheidsverdeling en de verdere inrichting van de rechtspersoon voortvloeiende weerstand en stroperigheid weer binnenhaalt, terwijl die bij de uitvoering van het Overdrachtsplan juist uit de weg geruimd moeten worden. Die tegenwerping zou ik in eerste instantie ongegrond oordelen. In de eerste plaats zou, wanneer het bestuur zelf als Overdrager wordt aangewezen, het daarmee van rechtswege treden in het wettelijke bevoegdheidskader dat voor de Overdrager in het leven wordt geroepen. Er ontstaat dan een soort personele unie tussen Overdrager en bestuur. Daarbij zal door de betrokken personen wel steeds goed voor ogen gehouden moet worden in welke hoedanigheid wordt opgetreden. De combinatie van beide kan echter grote praktische voordelen hebben en de uitvoering van het Overdrachtsplan versnellen. In de tweede plaats, en dat is een meer fundamentele gedachte, is wellicht helemaal geen Overdrager nodig wanneer voor ogen wordt gehouden dat de toezichthouder met het Overdrachtsplan – na goedkeuring daarvan door de rechtbank – voor de probleeminstelling de juridische *verplichting* in het leven heeft geroepen het Overdrachtsplan uit te voeren.

Belemmeringen à la Fortis welke voortvloeiden uit de bevoegdheidsverdeling binnen en de (statutaire) inrichting van de rechtspersoon, zijn dan in het geheel

²¹ Zie art. 3:159w Wft voorontwerp Interventiewet.

²² Zie hieromtrent art. 1:76 en 3:162 lid 4 Wft.

niet aan de orde. Interne goedkeuringseisen zijn immers alleen van toepassing op *besluiten* van het bestuur en niet op *rechtshandelingen ter uitvoering van een verplichting* van de rechtspersoon. Dat is lang geleden ooit anders geweest, maar met de Tweede EG Richtlijn uit de jaren zeventig van de vorige eeuw is dit in het Verenigde Europa zo geregeld.²³

Kort gezegd zou aanvaarding van deze opvatting ertoe leiden dat het bestuur van de probleeminstelling als het ware in de positie van de nu in het wetsvoorstel ontwikkelde figuur van de Overdrager wordt geplaatst, met eenzelfde opdracht en uitvoeringsmacht. Mijns inziens zal dit in de regel effectiever uitwerken dan de entree bij een probleeminstelling van een externe, onnipotente machthebber als beoogd Overdrager.

Groepsbegrip

Een tweede opmerking aangaande het consultatiewetvoorstel betreft de wijze waarop hierin wordt omgegaan met een probleeminstelling die deel uitmaakt van een groep van rechtspersonen. Het groepsbegrip van de Wet op het financieel toezicht, als neergelegd in de art. 3:268 en 3:289, is niet gelijk aan het groepsbegrip van boek 2 BW. Consolidatie op de voet van het bepaalde in afdeling 3 van boek 2 BW van financiële gegevens van entiteiten die behoren tot een groep, is een verplichting van de rechtspersoon die aan het hoofd staat van de groep, art. 2:406 BW. De functie van die consolidatie is gelegen in de wijze waarop aldus de financiële gegevens van de groepsleden worden gebundeld en als geheel worden gepresenteerd aan crediteuren, aandeelhouders, en de markt of samenleving in brede zin. Het groepsbegrip van de Wet op het financieel toezicht (art. 3:268 en 3:289 Wft) heeft een volstrekt andere functie want is bedoeld om het prudentieel toezicht op de tot de groep behorende financiële ondernemingen op een meer effectieve wijze vorm te geven.

De consolidatiekring van entiteiten behorende tot een groep als bedoeld in boek 2 BW wordt bepaald door economische, organisatorische en zeggenschapsfactoren. De groep van art. 3:289 Wft is het geheel van financiële ondernemingen met een centrale aansturing mogelijk gemaakt door het bezit van zeggenschap. Deze geheel verschillende doelstellingen van het rechtspersonenrecht en van het financieel toezichtsrecht bij het onderkennen van de relevantie van het fenomeen “in een groep verbonden rechtspersonen/ondernemingen” kunnen verklaren waarom een groep onder de regels van boek 2 BW er wel eens anders uit kan zien dan de groep van de Wft, ook wanneer het gaat om dezelfde cluster van gebundelde ondernemingen met dezelfde centrale leiding. Ook de omstandigheid dat de groep van de Wft per definitie een Nederlandse moedermaatschappij heeft terwijl identiteit, nationaliteit of plaats van vestiging bij de groep van boek 2 BW irrelevante onderwerpen zijn, bewerkstelt mede dit verschil.

23 Richtlijn van de Raad van 13 december 1976, *PbEG* L 26/1 van 31 januari 1977.

Het genoemde verschil heeft praktische consequenties omdat enkele interventie-maatregelen in het consultatievoorstel bij een probleeminstelling die groepsdochter is kunnen aangrijpen bij de groepsmoeder in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Hiervan is sprake in Deel 6 van het consultatievoorstel waar de bevoegdheid tot ingrijpen door de minister van financiën ter stabilisering van het financiële stelsel is uitgewerkt. Wanneer ik probeer die “Durchgriff” van Deel 6 privaatrechtelijk te duiden, dan is het niet veel meer dan een relativering van de rechtspersoonlijkheid van groepsmoeder en groepsdochter(s) in hun onderlinge verhouding, voorzover dit nodig is om de interventiemaatregel effectief te laten zijn. De werking van privaatrechtelijke aansprakelijkheids- en eventuele regresregels tussen groepsmoeder en groepsdochter(s), en eventueel tussen groepsdochters onderling laat dit onverlet.²⁴ Dat kan, ook na jaren, onvermoede uitkomsten geven die bij het nemen van de interventiemaatregel niet zijn voorzien en – zonder nadere regeling op dit stuk – ook niet kunnen worden voorkomen.

Overdracht, overgang, onteigening van aandelen

De mogelijkheid van een Overdrachtsplan dat voorziet in overgang of overdracht van door de probleeminstelling uitgegeven aandelen, geeft ook hoofdbreken. Gaat het om een dochteronderneming binnen een financieel conglomeraat, dan kan een dergelijk Overdrachtsplan een bruikbare oplossing zijn om de probleemdochter uit de groep te lichten. Bij een beursgenoteerde financiële onderneming lijkt deze route echter grauwe theorie, al wordt daar in de memorie van toelichting blijkbaar anders over gedacht.²⁵ Het gaat bij een beursvennootschap om een entiteit met een veelheid aan grotendeels anonieme aandeelhouders in binnen- en buitenland. De desbetreffende aandelen kunnen op verschillende markten genoteerd zijn en zullen in elk geval op diverse platforms worden verhandeld. Eventuele handel in derivaten van de aandelen (optiehandel) kan de verhoudingen verder compliceren.

In acht nemende dat de voorbereiding van het Overdrachtsplan een geheim proces is en dit geheim moet blijven en daarbij de regels van het effectenrecht terzijde zijn gesteld die plichten tot onverwijld informatieverstrekking met betrekking tot koersgevoelige ontwikkelingen in het leven roepen, zou ik de minister bepaald ont-raden deze route bij een beursgenoteerde vennootschap ooit te gaan. De gevolgen van zo’n maatregel zullen totaal onoverzichtelijk zijn door de veelheid van relevant te achten conflicterende rechts- en handelsregels die gelden buiten Nederland. Het zal aansprakelijkstellingen regenen en de gedachte dat hiermee het financiële stelsel weer is gestabiliseerd blijkt een fata morgana. Niet zonder belang bij dit vraagstuk is overigens de kanttekening dat systeemrelevante financiële ondernemingen met een beursnotering in Nederland meestal een holdingstructuur kennen, waardoor de onteigening niet op het niveau van de beursgenoteerde holding behoeft te geschieden. Dit vermindert dan de pijn.

²⁴ Denk aan de netelige problematiek van de verklaring van hoofdelijke aansprakelijkheid, beëindiging van resterende aansprakelijkheid na intrekking daarvan en eventuele regres (art. 2:403/404 BW).

²⁵ Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>, Memorie van Toelichting §3.2.

Rechtsbescherming van de aandeelhouders

De mogelijkheid het Overdrachtsplan te laten voorzien in overgang of overdracht van aandelen, is reden ook aandacht te besteden aan processuele waarborgen ten behoeve van aandeelhouders. Zij raken hun aandelen bij uitvoering van het Overdrachtsplan immers kwijt.²⁶ Deze processuele waarborgen maken een tamelijk geconstrueerde indruk, vooral omdat aandeelhouders ongelijk worden behandeld al naar gelang zij houders van méér dan 10% of juist houders van minder dan 10% van de aandelen zijn. Die ongelijkheid krijgt nog een extra accent doordat houders van méér dan 10% door de rechter in het beoordelingsproces van de te nemen interventie maatregel worden gehoord, maar dan wel hun recht van verzet tegen de voor te stellen schadeloosstelling verliezen. Voor houders van minder dan 10% geldt juist het omgekeerde. Zij worden niet door de rechter gehoord over de noodzaak of wenselijkheid van de voor ogen staande interventie maatregel, maar hebben dan wel een recht van verzet tegen de schadeloosstelling. Nu gaat het bij de oordeelsvorming over de merites van de voorgestelde interventie maatregel over volstrekt andere vragen dan bij de vaststelling van de schadeloosstelling. Bij beide hebben alle aandeelhouders evident belang en het hier tussen, qua omvang van aandelenbezit, te onderscheiden aandeelhouders gemaakte verschil is onverdedigbaar. Begrijpelijk is dat het horen van alle geïnteresseerde aandeelhouders in de voorbereiding van de te nemen maatregel niet goed mogelijk is bij een sterk verspreid aandelenbezit en een numeriek groot aantal aandeelhouders. Maar nu houders van 10% of meer wél moeten worden gehoord kan niet – ter bewerkstelling van meer evenwicht tussen groot en klein – het verzetrecht aan hen worden onthouden. Dat is een ander onderwerp.

Ik vrees dan ook dat het optimisme in de memorie van toelichting, waar gesteld wordt dat voldaan wordt aan de grondbeginselen van het Europees Verdrag tot Bescherming van de Rechten van de Mens en de Fundamentele Vrijheden (EVRM) op het gebied van onteigening²⁷, niet zonder meer gerechtvaardigd is.

Amicus Curiae

Opmerkelijk is de in het consultatiewetsvoorstel geïntroduceerde figuur van de amicus curiae.²⁸ Het is wel een vondst, maar de betrokkene is naar ik vrees noch een werkelijke vriend, noch zal zijn inzet gemakkelijk kwalificeren als het adequaat voldoen aan zijn zorgplicht jegens kleine aandeelhouders aan wie de amicus curiae bij wet wordt opgedrongen. Dit omdat hij als gevolg van de geheimhouding niet – althans heel weinig – zal weten en niets op eigen kracht mag onderzoeken. Een zo in zijn bewegings- en onderzoeksvrijheid beperkte persoon kan niet worden verondersteld

26 Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>, Memorie van Toelichting § 2.4 Ad 3a, “betrokkenen zelf op enig moment in de procedure feiten en stellingen moeten kunnen inbrengen”, gebaseerd op EHRM 22 september 1994, Hentrich/Frankrijk Appl. No 13616/88, par. 42.

27 Zie art. 1 Eerste Protocol EVRM “Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang onder de voorwaarden voorzien in de wet en de algemene beginselen van het internationaal recht”.

28 Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>, Memorie van Toelichting § 2.4 Ad 3a “persoon die door de rechtbank gehoord kan worden die de taak heeft de belangen van de aandeelhouders te behartigen”.

een legitieme en geloofwaardige representant te zijn van aandeelhouders, aan wie zelf de mogelijkheid te worden gehoord wordt onthouden.

Het gaat dan vooral over de bepaling van de prijs van de over te gane, dan wel over te dragen aandelen. De redacteurs van de toelichting op het consultatiewetsvoorstel hebben daarover de vreemde opvatting dat de waarde moet worden bepaald op basis van informatie waarover aandeelhouders regulier reeds beschikken of kunnen beschikken.²⁹ Andere in een probleemsituatie zeer relevante informatie die nog niet is en kan worden geopenbaard, wordt daarbij niet in aanmerking genomen. De rechtbank dient te beoordelen of de in het Overdrachtsplan opgenomen prijs een redelijke is. Die redelijkheidstoets moet dan verricht worden in een gemankeerd debat met houders van $\geq 10\%$ -pakketten, die als gevolg van de geheimhoudingsplicht pas dan – en voor het eerst – met de crisissituatie en het Overdrachtsplan geconfronteerd worden, en met de *amicus curiae* van de kleine aandeelhouders, die nog minder weet. Art. 3:159 lid 6 van het voorstel voegt dan nog opgewekt toe dat bij het toetsen van de prijs ook het toekomstperspectief van de probleeminstelling bij niet-uitvoering van het Overdrachtsplan in aanmerking moet worden genomen. Ook dit gaat in Straatsburg niet evident goed.

Het is verleidelijk om deze visie op de aan aandeelhouders verschuldigde prijs bij uitvoering van het Overdrachtsplan te vergelijken met de aan aandeelhouders verschuldigde onteigeningsvergoeding bij toepassing van de bijzondere maatregel van art. 6:2 van het voorstel wanneer sprake is van gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Bij het bepalen van de onteigeningsvergoeding wordt dan ineens het begrip “werkelijke waarde” geïntroduceerd. Nu kan men het er heel lang over oneens zijn welke die waarde is, maar wat opvalt is dat nu ineens het toekomstperspectief buiten beschouwing moet worden gelaten.³⁰ Ook zegt art. 6:9 dat indien de betrokken onderneming eerder staatssteun heeft gekregen, die bij de waardebepaling in aanmerking moet worden genomen. Dat lijkt een “open deur “want het is vanzelfsprekend dat schulden bij het bepalen van de werkelijke waarde in aanmerking worden genomen. Die werkelijke waarde zou volgens de memorie van toelichting het beste kunnen worden benaderd door uit te gaan van de prijs die bij een “normale verkoop” tussen “redelijk handelende partijen” zou zijn tot stand gekomen. Dat is wellicht een niet onverdienstelijk substitutiespelletje, maar de moeilijkheid blijft om vast te stellen waar die “normale verkoop” nog kan worden aangetroffen in de turbulente omstandigheden waar de markt en vennootschap zullen verkeren. De aap komt dan uit de mouw: het gaat om de meest recente (gewogen) beurskoers. Zijn vriend en vijand het er niet over eens dat de beurskoers zeker bij zichtbaar ernstig gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel, wel iets zegt over sentiment in de effectenmarkt, maar heel weinig over de werkelijke waarde? Zou Straatsburg wel door de argumentatie in de toelichting worden overtuigd?

29 Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>, Memorie van Toelichting §2.4 Ad 2 “aan degenen wier aandelen worden overgedragen moet een compensatie worden aangeboden die in een redelijke verhouding moet staan tot de waarde van de eigendom”.

30 Zie <<http://internetconsultatie.nl/interventiewet>>, Memorie van Toelichting, art. 6.8 en 6.9.

5. Slotopmerkingen

Met voorgaande kanttekeningen heb ik geprobeerd een bijdrage te leveren aan het vervolmaken van het consultatievoorstel Interventiewet. Het is en blijft een heel mooi werkstuk waar met smart op is gewacht. Eindelijk zal de Tweede Kamer beseffen dat ingrijpen door een staatstoezichthouder, zonder adequate wettelijke grondslag, alleen aan een – al dan niet verlicht – despoot is voorbehouden. De ironie is dat juist de Tweede Kamer in het afgelopen decennium, bijvoorbeeld bij het vormgeven van het toezicht door de Autoriteit Financiële Markten, ten onrechte voor dit onderwerp geringe belangstelling, en tegen het toekennen van stevige toezichts- en sanctie-instrumenten zelfs weerzin aan de dag heeft gelegd. Het kan verkeren!

Herstructurering van banken

Mr. R.P.B. van Outersterp¹

Het doet mij plezier om vandaag een bijdrage te mogen leveren aan dit boeiende ZIFO-congres. Ik ben het hoofd van de juridische afdeling van een bank, die op zijn zachtst gezegd de nodige ervaring heeft opgedaan op het terrein van herstructureringen sinds de overname door het consortium (bestaande uit RBS, Santander en de toenmalige Fortis groep) in oktober 2007. Daarmee wil ik zeker niet zeggen dat ik zelf op dit terrein alle wijsheid in pacht heb, maar op verzoek van het ZIFO wil ik vandaag wel graag enkele opvallende praktijkervaringen met u delen. Tevens wil ik van daaruit met u kort ingaan op het thans voorliggende ontwerp voor de Wet bijzondere maatregelen financiële instellingen (oftewel kortweg de Interventiewet). Dat doe ik graag, met daarbij dus echter wel de aantekening dat mijn bijdrage zich niet uitsluitend op de crisiswetgeving richt, maar bewust ruimer is.

1. De herstructurering van ABN AMRO

Allereerst geef ik u ter illustratie een globaal overzicht van de stappen in ons herstructureringsproces van de afgelopen jaren. Ik zal niet alle stappen doorlopen, maar ik volsta met het noemen van enkele *highlights* vanuit juridisch oogpunt:

- *Fortis Bank Nederland:*
Fortis Bank SA/NV (tegenwoordig onderdeel van BNP Paribas) was binnen de voormalige Fortis groep de moederverenootschap van Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., op haar beurt de holding van diverse Nederlandse en buitenlandse dochters (hierna: “Fortis Bank Nederland”). De Nederlandse Staat ging op 3 oktober 2008 over tot de nationalisatie van Fortis Bank Nederland, gelet op de acute problemen waarin de toenmalige Fortis groep terecht was gekomen. De overdracht aan de Staat (en dus de juridische separatie) vond dezelfde dag plaats.

¹ Director Legal ABN AMRO Bank N.V.

- *ABN AMRO:*

De activiteiten van het *huidige* ABN AMRO werden op 6 februari 2010 vanuit de voormalige ABN AMRO Bank afgesplitst naar een nieuw opgerichte bank met de naam ABN AMRO II N.V. (thans genaamd ABN AMRO Bank N.V.). De naam van de afsplitsende bank werd gewijzigd in RBS N.V.²

Daaraan voorafgaand waren reeds de voorbereidingen getroffen voor de overdracht van de activiteiten en kantoren die op aangeven van de Europese Commissie (als voorwaarde voor de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland) moesten worden verkocht. Voor dat doel was op 7 augustus 2008 onder meer een aantal kantoren van ABN AMRO afgesplitst naar een nieuw opgerichte vennootschap (New HBU II N.V.). De juridische overdracht van deze vennootschap en de overige activiteiten werd afgerond op 1 april 2010.

- Fortis Bank Nederland en de nieuwe ABN AMRO Bank N.V. werden op 1 april 2010 onder dezelfde moeder (ABN AMRO Group N.V.) gehangen, waarna de weg open lag voor de driehoeksfusie³ die vervolgens op 1 juli 2010 plaatsvond.

De geïnteresseerde lezer verwijst ik voor een nadere toelichting graag naar het Jaarverslag 2010 dat u op de website van ABN AMRO kunt vinden.⁴

2. De belangrijkste ‘lessons learned’

*ABN AMRO*⁵ heeft in verband met de genoemde herstructureringen onder meer gebruik gemaakt van de figuur van *splitsing*.⁶ Daarnaast moesten echter in sommige landen waar de splitsing niet wordt erkend de aandelen in dochtervennootschappen en overige assets via een separate activa/passiva-transactie worden overgedragen.

Aan de zijde van *Fortis Bank Nederland* gaf de separatie van BNP Paribas aanleiding tot een intensief traject, waarin (net zoals bij ABN AMRO in het kader van de diverse separaties het geval was) de operationele scheiding van systemen en de migratie van klanten bijzonder veel aandacht vroeg. Ik kom daar later nog even op terug.

Juridisch-technisch is een herstructurering via (af-)splitsing uiteraard niet heel ingewikkeld, aangezien de wet daarvoor een helder kader biedt. Hetzelfde geldt voor de juridische fusie tussen ABN AMRO Bank en Fortis Bank Nederland die op 1 juli 2010 plaatsvond. Wel gaven de beide afsplitsingen aanleiding tot een gedetailleerde

2 Geconsolideerd door RBS Plc via RBS Holdings N.V. en aldus onderdeel van The Royal Bank of Scotland Group.

3 In het kader van deze fusie in de zin van artikel 2:333a BW werden preferente aandelen in het kapitaal van ABN AMRO Group N.V. toegekend aan de houder van de preferente aandelen in de bij de fusie verdwijnende vennootschap (Fortis Bank (Nederland) N.V.).

4 www.abnamro.com/en/investor-relations.

5 De verwijzing betreft in dit verband zowel het huidige ABN AMRO als de groep waaruit de huidige bank is afgesplitst.

6 In de zin van Boek 2, titel 7 afdeling 4 BW.

beschrijving van de assets die zouden overgaan. Dit vormde gelet op de omvang van de organisatie telkens een bijzonder tijdrovend proces.

Het splitsen (of samenvoegen) van ondernemingen is echter uiteraard niet een feit door een beschrijving van de assets en het vervolgens juridisch passeren van de akte. Integendeel. Een herstructurering vertaalt zich in een aanzienlijk aantal te nemen (formele en operationele) stappen, die veelal de uiteindelijke complexiteit en doorlooptijd van het traject bepalen. Ik noem u in dit verband enkele voorbeelden van onderwerpen, die voor een grote internationale financiële instelling relevant zijn:

- de ontvlechting van de IT-systemen waarop klanten en transacties worden geboekt;
- het regulatory traject, oftewel de tijdige beschikbaarheid van alle voor de bank-activiteiten internationaal vereiste vergunningen en goedkeuringen;
- de zorgvuldige allocatie van de betrokken medewerkers (vraagstuk overgang van onderneming), hetgeen afhankelijk van de aard van de herstructurering tevens aanleiding kan geven tot een herziening/harmonisatie van arbeidsvoorwaarden (waaronder de CAO) en het opstellen van een sociaal plan;
- de opzet dan wel herziening van procedures en rapportages, onder meer om te voldoen aan de eisen van de Basel akkoorden met betrekking tot risicobeheer;
- de beschikbaarheid van alle klantgerichte output (waaronder rekeningafschriften, algemene voorwaarden en kredietdocumentatie) via de IT-systemen;
- oplossingen voor klantrelaties die na de splitsing met beide gesplitste entiteiten worden voorgezet (de zogenaamde ‘shared clients’);
- het waarborgen van de blijvende inroepbaarheid van de gestelde zekerheden;
- het tijdig oplossen van de gevolgen voor bestaande overeenkomsten van daarin opgenomen “change of control”-bepalingen, in het bijzonder indien deze overeenkomsten (bijvoorbeeld voor het gebruik en onderhoud van bedrijfskritische IT systemen) als gevolg van de afsplitsing opeisbaar worden;
- de onverminderde beschikbaarheid van door de bank benodigde liquiditeiten en funding. Het tijdig beschikken over ratings van onafhankelijke rating agencies (zoals Moody’s) vormt daarvoor een belangrijke randvoorwaarde;
- het herzien van zogenaamde ‘403’-verklaringen⁷ en de afwikkeling van bestaande ‘intragroup guarantees’;
- een regeling voor de toegang tot bij de splitsende partijen aanwezige klantdata;
- de verdeling tussen de splitsende partijen van claims en litigation (wereldwijd).

Al met al een indrukwekkende, maar nog niet eens uitputtende lijst. Vooral het regulatory traject en de splitsing van de IT-systemen zijn in dit verband kritisch.

Voor wat betreft de IT-systemen mag het voor zich spreken dat de continuïteit van de bank gedurende de migraties telkens volledig gewaarborgd moet blijven en dat klanten daarvan geen enkele hinder mogen ondervinden. Verder is een overdracht van activiteiten en klanten alleen mogelijk, als de verkrijger zelf ook beschikt over de

⁷ De hoofdelijkheidsverklaring ex art. 2:403 lid 1 sub f BW.

benodigde systemen, die bovendien aan de eisen van de toezichthouder(s) voldoen. Is dat niet, of niet tijdig, haalbaar, dan dienen bestaande systemen gesplitst te worden, of dient (voorlopig) gebruik te worden gemaakt van de systemen van de overdrager.

In dat laatste geval ontstaat voor de afsplitsende partij een afhankelijkheidssituatie. Om de impact daarvan te beperken worden veelal ter overbrugging tussen de splitsende partijen ‘Service Level Agreements’ gesloten, zodat over en weer ten minste duidelijkheid bestaat over de onderlinge dienstverlening. Zo maakte Fortis Bank Nederland ook na de nationalisatie nog gebruik van systemen van BNP Paribas Fortis voor het boeken van retail klanten en transacties. Vervolgens werden in 2010 in een half jaar tijd niet minder dan 1,6 miljoen klanten van het voormalige Fortis Bank Nederland – zonder operationele problemen – gemigreerd naar de systemen van ABN AMRO. Een waar huzarenstukje, dat uitsluitend mogelijk was door een uiterst gedegen voorbereiding en intensief projectmanagement tijdens de feitelijke migratie.

Alsof dit alles nog niet ingewikkeld genoeg is, ga ik hieronder nog wat verder in op enkele bijzondere voorbeelden teneinde de complexiteit van de herstructurering van een financiële instelling te illustreren:

cross-liabilities

Op grond van art. 2:334t BW blijven de splitsende partijen over en weer aansprakelijk tot nakoming van de verbintenissen van de gesplitste rechtspersoon ten tijde van de splitsing. Deze aansprakelijkheden zijn in principe beperkt tot het bedrag van het op dat moment aanwezige vermogen.⁸

De beschreven regeling kan – zeker in het geval van een bank – een aanzienlijke last opleggen aan de splitsende partijen en daardoor een vlotte overdraagbaarheid van activiteiten aan derden belemmeren. Immers, afhankelijk van de omvang van het eigen vermogen bij splitsing kan gedurende een lange periode op een enkele tegenpartij een substantieel (krediet-)risico worden wordt gelopen. Bovendien kunnen deze risico’s – wederom afhankelijk van de omvang – doorwerken in de kapitaalratio’s, hetgeen weer gevolgen kan hebben voor de ratings. Ten slotte dient bij een eventuele verdere herstructurering dan wel een desinvestering van activiteiten met het bestaan van deze exposure rekening te worden gehouden.

buitenlandse zekerheden

Er dient de nodige tijd te worden gereserveerd voor de in het buitenland gevestigde zekerheden. De *registratie* van bestaande zekerheden dient te worden vernieuwd teneinde geen enkel risico te lopen voor de onverminderde werking tegenover derden. In sommige landen – vooral buiten de EU – dienen echter daarnaast zekerheden zelfs ook nog volledig te worden vernieuwd of aanvullend te worden gevestigd,

⁸ Uitgaande van zogenaamde *deelbare* verbintenissen. Voor *ondeelbare* verbintenissen zijn de verkrijgende rechtspersonen en de voortbestaande rechtspersoon elk voor het geheel aansprakelijk.

waardoor rangorderisico's kunnen ontstaan. Deze acties vergen een intensieve coördinatie, gelet op onder meer de daaraan verbonden doorlooptijden.

de rol van buitenlandse toezichthouders

Voor het derde voorbeeld grijp ik terug op het al eerder genoemde regulatory traject. Zoals gezegd, zijn de separaties binnen ABN AMRO (evenals de latere fusie met Fortis Bank Nederland) uitgevoerd met toepassing van de regeling in Boek 2 titel 7 van het Burgerlijk Wetboek en moesten daarnaast in diverse landen, waar de splitsing niet wordt erkend, de aandelen in dochtervennootschappen en overige assets via een separate activa/passiva-transactie worden overgedragen.

In het geval bankactiviteiten in het buitenland uit een bestaande entiteit worden afgesplitst of overgedragen, dan wel daarvoor een nieuwe dochtervennootschap wordt opgericht, moet telkens worden gezorgd voor de tijdige beschikbaarheid van alle voor deze activiteiten lokaal vereiste vergunningen dan wel goedkeuringen van toezichthouders. Ook geeft de gewijzigde zeggenschap over activiteiten of entiteiten aanleiding tot diverse notificaties dan wel tot het verkrijgen van goedkeuring van lokale toezichthouders. Vanuit ABN AMRO hebben we al met al in het kader van de herstructurerings telkens niet minder dan 40 toezichthouders (soms meerdere in één land) moeten benaderen teneinde tijdig aan alle formele eisen te voldoen.

Zowel het feit dat onze Nederlandse fusie- en splitsingswetgeving is gebaseerd op Europese richtlijnen als het bestaan van het Europees paspoort,⁹ maakt voor het hiervoor beschreven proces geen wezenlijk verschil. Ook in diverse landen binnen de Europese Unie moet dus in het geval van een herstructurering en/of de inrichting van een nieuw bijkantoor de nodige afstemming met lokale toezichthouders plaatsvinden. De *host state regulator* blijft immers bij banken verantwoordelijk voor het toezicht op (met name) de liquiditeit van een bijkantoor en bewaakt verder het algemeen belang in het betrokken land. Naast de gebruikelijke toelichting op de beoogde activiteiten, vertaalde dit zich in de praktijk in een bijzonder intensieve afstemming over de inrichting van de lokale organisatie, de bedrijfsvoering, het kapitaal en de systemen. Het probleem zit daarbij dan vooral in het feit dat lokale toezichthouders in de afzonderlijke lidstaten niet altijd dezelfde aanpak volgen, zodat het proces daardoor behoorlijk kan worden vertraagd.

In het geval van ABN AMRO vergde de wijziging van de zeggenschap in de groepscontext in de contacten met toezichthouders de nodige uitleg – met name gelet op de diverse opvolgende stappen –, evenals het gebruik van de figuur van de (af-) splitsing en fusie. Vooral de splitsing bleek internationaal veelal nog een onbekend fenomeen. Dat geldt onder meer voor Azië, maar ook binnen de EU liepen we soms nog tegen verrassende discussies aan. Het lijkt overigens onwaarschijnlijk dat een rechter in een EU-lidstaat de fusie of afsplitsing niet zou hebben erkend, maar in praktische zin

⁹ Art. 2:108 BW en 2:109 Wft.

bestaat toch vooral belang bij het tijdig kunnen realiseren van de beoogde herstructurering en het goed houden van de relatie met de lokale toezichthouder.

Het is in dit verband belangrijk om te benadrukken dat de doorlooptijd voor vergunningen in de landen *buiten de EU* kan oplopen tot maar liefst een jaar. Dit impliceert voor een internationaal concern (zoals ABN AMRO) dat rekening moet worden gehouden met een aanzienlijke doorlooptijd van de herstructurering. Immers, zolang niet *alle* vergunningen en overige goedkeuringen voor *alle* branches binnen zijn, kan de fusie of afsplitsing niet plaatsvinden omdat activiteiten dan lokaal niet kunnen overgaan. Met andere woorden, bij de planning van een herstructurering zal het langste regulatory traject in principe telkens bepalend zijn.

Een verdere aanscherping en sterkere coördinatie van het internationaal toezicht, in de EU maar bij voorkeur ook mondiaal, zou de herstructurering van een internationaal opererende financiële instelling, zowel in een crisissituatie als daarbuiten, zeker vergemakkelijken. Hetzelfde geldt voor het vergroten van de bekendheid met de figuren van fusie en splitsing, dan wel de aanscherping van de internationale erkenning daarvan, mede met het oog op internationaal gevestigde zekerheden. Alleen dan kan worden voorkomen dat het regulatory traject voor de herstructurering van een internationale financiële instelling een *bottle neck* wordt.

Voorgaande beschrijving van knelpunten is vooral bedoeld om de complexiteit van de herstructurering van een financiële instelling *in algemene zin* te illustreren. De knelpunten zijn echter ook relevant voor een overdracht in het kader van de crisiswetgeving. Ik wil in dit verband graag nog even met u de blik op de Interventiewet richten.

3. De Interventiewet

De doelstellingen van de Interventiewet zijn, afgezet tegen de gebeurtenissen van de afgelopen jaren in de financiële sector en het maatschappelijk debat daarover, begrijpelijk. Het ontwerp-wetsvoorstel biedt een aanvulling op het bestaande instrumentarium van toezichthouders en de Minister van Financiën om zonedig in te grijpen bij financiële instellingen in problemen. Een wettelijke verankering van deze bevoegdheden vergroot op voorhand het inzicht in de maatregelen die de toezichthouder kan treffen en kan bijdragen aan een vergroting van de effectiviteit van deze maatregelen. Dit neemt echter niet weg dat de uitwerking in het huidige wetsontwerp voor de praktijk nog wel de nodige vragen oproept. Ik wil voorkomen dat ik na de eerdere sprekers in herhaling verval en volsta met enkele hoofdpunten:¹⁰

- 1) in de eerste plaats noem ik het feit dat voorkomen moet worden dat het voorbereiden van een overdrachtsplan een *sneeuwbal*effect zal hebben, bijvoorbeeld door het opheffen van bestaande synergie-effecten tussen bedrijfsonderdelen bij

¹⁰ De opmerkingen richten zich op het ontwerp wetsvoorstel dat in maart 2011 door het Ministerie van Financiën ter consultatie werd aangeboden. Het wetsvoorstel is op 26 oktober 2011 bij de Tweede Kamer ingediend.

opsplitsing, of zelfs door het veroorzaken van een *bank run*. Het ontwerp omvat bepalingen om de geheimhouding van een overdrachtsplan te waarborgen, maar indien deze geheimhouding niet tevens *feitelijk* kan worden gegarandeerd, wordt de crisissituatie vermoedelijk pas echt onomkeerbaar. Het verdient aanbeveling om in de Interventiewet ruimte te creëren voor het door de instelling allereerst zelf in gang zetten van een herstructurering, of het treffen van andere preventieve maatregelen, voordat het overdrachtsplan wordt voorbereid. Een sterkere correlatie met het zogenaamde herstelplan (oftewel de living will),¹¹ zou in dit kader eveneens onbedoelde effecten kunnen helpen voorkomen.

- 2) er kunnen daarnaast de nodige vraagtekens worden geplaatst bij de mate van afstemming van het wetsvoorstel op het consultatiedocument van de Europese Commissie voor crisismanagement in de EU.¹² De concrete voorstellen van de EC worden pas later in de zomer verwacht en het lijkt dan ook beter om daarop te wachten. Hetzelfde geldt voor wat betreft de voorstellen die de Financial Stability Board (FSB) voor systeemrelevante instellingen in voorbereiding heeft.¹³

Door te wachten op de verwachte internationale regelgeving kan tevens worden gezorgd voor een optimale afbakening van de bevoegdheden van de diverse toezichthouders binnen de EU en kan de onderlinge coherentie van de diverse maatregelen worden gewaarborgd. In dit verband wordt opgemerkt dat het huidige ontwerp voor de Interventiewet de positie van Nederlandse marktpartijen ten opzichte van partijen uit andere lidstaten van de EU onevenredig lijkt te benadelen, hetgeen een *level playing field* verhindert. Immers, de regeling ten aanzien van de contractuele rechten van wederpartijen is in het ontwerp voor de Interventiewet nog niet helder uitgewerkt, terwijl het ontwerp de rechten van de betrokken partijen bij overdracht wel zonodig, en dan ook nog eens voor onbepaalde tijd, opschort. Het verdient ook hier aanbeveling om met het oog op de internationale bankpraktijk aansluiting te zoeken bij een regeling op Europees niveau.

Verder lijkt het wetsontwerp uit te gaan van voorrang van de wet als dwingend recht, maar het de vraag of een buitenlandse rechter deze voorrang eveneens zal erkennen. Door de bestaande onduidelijkheden (en dus risico's) voor derden, dreigen echter voor financiële instellingen nu reeds hogere fundingkosten aanzien deze wederpartijen een hogere risicopremie zullen incalculeren.

Voorts wijs ik u in internationaal verband op de spanning die kan ontstaan tussen de *home state* en de *host state* regulator, indien een overdrachtsplan ook

11 DNB heeft de banken gevraagd over te gaan tot het opstellen van een dergelijk plan, met een toelichting op de maatregelen die de bank zelf kan nemen om haar financiële positie zonodig te verbeteren en de informatie die de toezichthouder nodig heeft om in te grijpen als herstel van de bank niet meer te verwachten is.

12 EC communicatie de dato 20 oktober 2010 (IP/10/1353) m.b.t. een 'EU framework for crisis management in the financial sector'.

13 Consultatiedocument de dato 19 juli 2011 (FSB Consultation on Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions) met als oogmerk het doen van aanbevelingen aan de G20 in november 2011.

deposito's van buitenlandse branches omvat, terwijl de lokale toezichthouder juist overgaat tot 'ringfencing' van assets om lokaal de belangen van de depositohouders te beschermen. De afstemming van de bevoegdheden in dat geval is in het wetsontwerp niet duidelijk uitgewerkt.

Tenslotte merk ik op dat internationale financiële instellingen met een branch in de US ook nog eens te maken krijgen met het equivalent van de Europese regels, te weten de *Dodd-Frank Act*.¹⁴ Opnieuw dreigt internationaal een lappendeken, mede door de op basis van laatstgenoemde wet mogelijk op te leggen kapitaal-eisen. Een goede coördinatie en harmonisatie van de maatregelen in Europees, maar dus liever zelfs in mondiaal verband, is dringend gewenst om de gevolgen van de samenloop van de regelgeving in diverse landen voor internationaal opererende financiële instellingen zoveel mogelijk te beperken.

- 3) een derde aspect betreft de praktische uitvoerbaarheid van het wetsontwerp. Het gaat hierbij onder meer om het feit dat het overdrachtsplan alleen lijkt te voorzien in het creëren van een vermogen dat juridisch is afgescheiden van de instelling, zonder dat rekening wordt gehouden met de onderlinge, operationele verwevenheid en derhalve de complexiteit van een ontvlechting. Zoals hiervoor al werd toegelicht, zullen de overdrager en verkrijger in de praktijk nog geruime tijd operationeel met elkaar zijn verbonden als de verkrijger niet zelf over de benodigde IT-systemen beschikt. De verkrijger loopt dan dus nog geruime tijd een risico op een instelling in (klaarblijkelijk) grote problemen. Ook het regulatory traject vraagt veel tijd, in het bijzonder indien sprake is van een financiële instelling met buitenlandse branches dan wel grensoverschrijdende activiteiten. Het is de vraag of een overdrachtsplan voor deze knelpunten een afdoende oplossing kan bieden, ongeacht eventuele op voorhand te treffen voorbereidingen.

Ook blijkt uit het wetsontwerp niet helder of de wettelijke regeling voor splitsingen¹⁵ ook geldt voor de overgang van vermogen onder algemene titel krachtens het overdrachtsplan. Concreet: hebben crediteuren ook in dat geval een recht van verzet?¹⁶ En geldt ook in dat geval de aansprakelijkheidsregeling als beschreven in art. 2:334t BW? Indien dat laatste inderdaad het geval is, komt direct de vraag op wat dat betekent voor de praktische haalbaarheid van het overdrachtsplan gelet op de gevolgen voor de overnemende partij. De wet zou wellicht op dit punt moeten worden aangepast om de uitvoerbaarheid van een overdrachtsplan niet op voorhand te belemmeren. Indien de wettelijke regeling voor splitsingen daarentegen *niet* van toepassing is en dus sprake is van een separaat regime voor de overgang onder algemene titel – waarvoor op basis van de inhoud van de Interventiewet eveneens de nodige argumenten aan te voeren zijn – rijst de vraag wat dit betekent voor de positie van schuldeisers (zie hierna).

¹⁴ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act dated July 21, 2010.

¹⁵ Boek 2, titel 7, afdeling 4 BW.

¹⁶ Art. 2:334l BW.

- 4) tenslotte behoeft het wetsontwerp aanscherping ten aanzien van de *rechtsbescherming*. Het wetsontwerp voorziet immers slechts in een marginale rechterlijke toetsing van de toepassing van het nieuwe instrumentarium door DNB. Gelet op de grote impact, zou de rechtsbescherming vergroot moeten worden, onder meer via een aanscherping van de huidige open norm.¹⁷ Tevens zou bij voorkeur moeten worden voorzien in een recht van verzet voor de betrokken financiële instelling tegen het oordeel van DNB, naast een meer inhoudelijke beoordeling door de rechter. De rechter kan langs deze weg ook de proportionaliteit van het overdrachtsplan toetsen, rekening houdend met eventuele reeds door de instelling getroffen maatregelen.

Een vergelijking met andere landen leert verder dat bijvoorbeeld in Duitsland de wetgeving voorziet in een recht van inspraak van crediteuren en aandeelhouders ten aanzien van het reorganisatieplan, waardoor het risico van benadeling wordt beperkt. Het wetsontwerp in Nederland voorziet slechts in (zeer) beperkte mate in een dergelijk recht van inspraak, zodat het de vraag is hoe de rechter gaat toetsen of van enige benadeling sprake kan zijn. Deze vraag neemt in belang toe indien de wettelijke splitsingsregeling, en daarmee ook het daarin opgenomen recht van verzet, niet van toepassing is en schuldeisers dus geen wettelijke basis hebben om hun rechten te beschermen. Overwogen zou kunnen worden om in dat geval in de wet alsnog een regeling op te nemen in lijn met het recht van verzet bij splitsing.

4. Conclusie

Afrondend zet ik de belangrijkste bevindingen nog even op een rijtje:

- de doorlooptijd en complexiteit van een herstructurering van een internationaal opererende bank wordt vooral bepaald door het regulatory traject (met mogelijk doorlooptijden tot 1 jaar) en de diverse operationele acties, waaronder de ontvlechting van de IT-systemen. De strikt juridische stappen zijn daarentegen in mindere mate doorslaggevend. Dit beeld blijft ook in stand ingeval van een overdrachtsplan op basis van de Interventiewet, maar het is de vraag of het wetsontwerp deze complexiteit voldoende onderkent. Het ontwerp lijkt eerder uit te gaan van een in betrekkelijk korte tijd uit te voeren overdracht en zich daarmee vooral te richten op de strikt juridische acties;
- de doelstellingen van de Interventiewet zijn begrijpelijk, maar gepleit wordt voor een betere afstemming op vergelijkbare initiatieven in Europees verband (en wellicht zelfs mondiaal);

¹⁷ Te weten “tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of liquiditeit”.

- de wetgeving dient in de finale vorm helder te zijn voor wat betreft de bevoegdheden van de diverse (internationale) toezichthouders en praktisch uitvoerbaar te zijn. Tevens bestaat behoefte aan duidelijkheid ten aanzien van de toepasselijkheid van de wettelijke regeling inzake cross-liabilities bij uitvoering van een overdrachtsplan, aan een verbetering van de rechtsbescherming en aan een verdere versterking (dan wel centrale coördinatie) van het internationaal toezicht, ten minste binnen de EU.

Alleen als aan de gestelde voorwaarden wordt voldaan zal het voorgestelde instrumentarium ook in de praktijk daadwerkelijk een toegevoegde waarde hebben en wordt voorkomen dat de nieuwe wetgeving zijn doel voorbijschiet. Ik dank u hartelijk voor uw aandacht.

Goede en slechte crisiswetgeving voor financiële instellingen

Prof. mr. C.E. du Perron¹

1. Inleiding

De uitdrukking “*too big to fail*” is een typering geworden van de positie van banken tijdens de kredietcrisis.² Het werkelijke probleem is echter in de regel niet dat een bank te groot is om het voor de samenleving aanvaardbaar te maken dat zij insolvent wordt,³ maar dat zij te zeer verweven is met het bancaire systeem om haar insolventie te tolereren. Het gaat er dus veeleer om of een bank *is too systemically important to fail*.⁴ De uitstralingseffecten die de insolventie van een bank heeft op het systeem, door de bedreiging die haar instabiliteit – werkelijk of gepercipieerd, in de vorm van onzekerheid – vormt voor andere banken, maakt dat insolventie van die bank onaanvaardbaar is. Er dreigt een domino-effect, en om dat te voorkomen, moet de eerste bank gered worden, met alle maatschappelijke kosten van dien. Het probleem waarvoor de kredietcrisis ons heeft gesteld, is om voorzieningen te treffen waardoor (de vrees voor) dit domino-effect, met de daarmee verbonden feitelijke noodzaak iedere systeemrelevante bank te redden, ongedaan wordt gemaakt. In de woorden van de Europese Commissie:

“A crisis management framework (...) should ensure that banks in difficulties exit the market without jeopardising financial stability. Without such a framework, there may be no realistic alternative in a future crisis to bailing out financial institutions again.”⁵

2. Enkele kernproblemen van crisiswetgeving

Zoals in de vorige paragraaf is uiteengezet, zijn systeemrelevante banken te belangrijk om hun insolventie aan het gewone (banken)insolventieregime over te laten. Als zij in de problemen komen, is er geen andere oplossing dan een redding met publieke middelen. Omdat de markt dat ook weet, faalt de gebruikelijke marktdiscipline. De overheid garandeert in wezen dat het met systeemrelevante banken wel

¹ Hoogleraar privaatrecht Universiteit van Amsterdam.

² Andrew Ross Sorkin, *Too Big to Fail. Inside the Battle to Save Wall Street*, 2009.

³ Ik gebruik deze term in het algemeen voor de toepassing van de noodregeling en/of faillissement.

⁴ Vergelijk toespraak Adair Turner, 2 november 2009, te vinden op http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2009/1102_at.shtml.

⁵ COM(2010) 579 final; An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector, p. 4.

goed zal komen. Degenen die geld aan de betrokken bank toevertrouwen, zullen daarom risico's nemen die zij zonder een dergelijke (impliciete) garantie niet zouden nemen. De overheidsgarantie is daarmee een moreel risico geworden.

De kern van het bankbedrijf is het nemen van risico. In oorsprong werd gedeponeerd geld dat niet door de deposant werd opgevraagd gebruikt om krediet te verstrekken aan anderen die direct geld nodig hadden. Uit de rente die de lener betaalde, kreeg de deposant een rentevergoeding – het verschil was voor de bank. Dit oorspronkelijke model is door nieuwe financieringsvormen aan zowel de actiefzijde als de passiefzijde sterk gecompliceerd, maar het risico is in de kern gelijk gebleven: de bank zet meer geld uit dan zij heeft. Het risico daarvan kan onder meer beperkt worden door hogere eisen te stellen aan het eigen vermogen van de bank en aan de verhouding daarvan tot de verplichtingen van de bank en door beperkingen te stellen aan de kredietverlening als zodanig. De prijs die de samenleving voor deze extra veiligheid betaalt, is een beperking van de mogelijkheid om krediet op te nemen. Het wordt duurder om te investeren in de toekomst: de kosten van kapitaal gaan omhoog.

Een ander probleem dat in de kredietcrisis duidelijk is geworden, is dat banken en toezichthouders, mede door het overvloedige gebruik van derivaten, te weinig inzicht hebben in de onderlinge relaties en afhankelijkheden tussen banken. Om in de beeldspraak te blijven: men weet niet welke dominostenen in het rijtje staan. Als gevolg hiervan droogt, zodra een of meer banken in de problemen komen, de onderlinge kredietverstrekking tussen alle banken op, met grote liquiditeitsproblemen als consequentie. Centrale Bankten moesten inspringen om in de behoefte aan liquiditeit te voorzien. Door beter in kaart te brengen welke onderlinge afhankelijkheden tussen banken bestaan, kan men trachten de geschetste onzekerheden te verkleinen.

Tot slot, en daarmee komen we aan het eigenlijke onderwerp van deze bijdrage, moet duidelijk zijn dat een insolvente bank onder een insolventieregime valt dat ervoor zorgt dat de verliezen als eerste daar terecht komen waar zij horen: bij degenen die risicodragend kapitaal hebben verschaft, waarbij degenen die het meeste risico hebben genomen – en die dus de hoogste beloning hebben ontvangen – als eerste aan de beurt zijn om verliezen te dragen.

3. Eisen aan een goed regime voor banken in moeilijkheden

Een goed regime voor banken in moeilijkheden minimaliseert de totale kosten van insolventie van financiële instellingen. Dat betekent niet dat het insolventie tot iedere prijs voorkomt. De maatschappelijke kosten van het redden van een bank kunnen immers hoger zijn dan de kosten van het laten omvallen van die bank. Een goede werking van de markt veronderstelt dat banken failliet kunnen gaan. Slechts

onnodige insolventie moet worden voorkomen. Indien men iedere insolventie voorkomt, ontstaat het hiervoor geschetste morele risico.

Ervan uitgaande dat een bank terecht omvalt, dient een goed insolventieregime tevens te bewerkstelligen dat geen besmetting plaatsvindt naar banken die het niet verdienen om failliet te gaan. Dat wil niet zeggen dat de tegenpartijen van de omvallende bank hun verliezen niet moeten dragen indien zij risico genomen hebben. Dat wil wel zeggen dat besmetting door onzekerheid in de markt moet worden voorkomen. Het systeemrisico dient zoveel mogelijk te worden uitgebannen. Dit kan alleen door de onderlinge relaties en afhankelijkheden steeds goed in kaart te brengen, bijvoorbeeld door centrale clearing. In een insolventiesituatie, is daarvoor te weinig gelegenheid.

Verdient een bank die in staat van insolventie dreigt te geraken steun? Het antwoord zal doorgaans positief zijn indien sprake is van tijdelijke problemen. Ter overbrugging kan dan (liquiditeits)steun worden gegeven. Het antwoord zal – als het systeem goed werkt – negatief zijn indien sprake is van structurele problemen. Dan dient de bank – zoals iedere falende onderneming – failliet te gaan.

De gevolgen van insolventie dienen, zoals reeds opgemerkt, neer te slaan waar dat hoort, bij de verschaffers van risicodragend kapitaal, in de volgorde waarin zij risico hebben genomen. Bij werkelijke insolventie zal er doorgaans voor geen van de risicodragers geld overschieten. Maar indien, om kapitaalverbetering te bereiken en insolventie te voorkomen, verliezen moeten worden genomen, wordt de volgorde waarin dat gebeurt wel van belang. Aandeelhouders dienen als laatste in de rij te staan, net achter de verschaffers van sterk achtergestelde leningen. Ook het management dient de negatieve gevolgen van de insolventie te dragen. Nieuwe regels met betrekking tot risicodragend kapitaal (het Bazels systeem)⁶ en het terugvorderen van bonussen (*claw back*)⁷ voorzien in dergelijke oplossingen.

Bank run

Een van de belangrijkste oorzaken van plotselinge liquiditeitsproblemen is de zogenaamde *bank run*. In het moderne betalingsverkeer zal deze doorgaans niet meer fysiek (rijen voor de bank) maar elektronisch (muisklikken) plaatsvinden. Honderden miljoenen kunnen daardoor in korte tijd wegstromen.⁸

Het depositogarantiestelsel is mede bedoeld om een run op de bank te voorkomen. Doordat bepaalde saldi gegarandeerd zijn, is de gedachte dat de houders van de desbetreffende rekeningen hun geld rustig op de bank laten staan, ook indien insolventie dreigt. De praktijk heeft echter uitgewezen dat rekeninghouders, naar

⁶ De relevante regels zijn onder meer te vinden op www.dnb.nl.

⁷ Zie *Kamerstukken II* 2009/10, 31 058, nr. 29 en het op 10 september 2010 ingediende wetsvoorstel.

⁸ Zoals onder meer bleek bij Fortis, DSB en zeer recent Dexia.

men mag aannemen vanwege de nadelen van een insolventiesituatie – zij moeten enige tijd op hun geld wachten en kunnen daar niet aankomen, hoe snel DNB de regeling ook uitvoert – ook gegarandeerde tegoeden in het zicht van insolventie gewoon opvragen. Dit kan alleen worden voorkomen door ervoor te zorgen dat het betalingsverkeer – inclusief het opvragen van gegarandeerde tegoeden – zonder hapering blijft functioneren, ook als de bank waar de rekening loopt insolvent raakt. De maatschappelijke onvrede die als gevolg van een bankinsolventie ontstaat, zou door een dergelijke oplossing ook verminderd worden. Alleen degenen die tegoeden hebben die buiten het garantiestelsel vallen (en die dus risico hebben genomen) ondervinden nog hinder van de insolventie.

Wellicht is het een idee om het standaard betalingsverkeer en simpele spaarrekeningen als nutsvoorziening te behandelen. Op dergelijke nutsrekeningen zou dan niet meer geld mogen staan dan onder het garantiestelsel valt, met eventueel een eigen risico. Een non-profit instelling onder overheidstoezicht zou deze rekeningen dan als “netbeheerder” kunnen beheren en nummers kunnen uitgeven. Net als bij energie en telefonie zou de klant een contract sluiten met een bank, die als wederpartij bij de rekeningen zou optreden (deze zou, buiten insolventiesituaties, ook over de gelden op de rekeningen kunnen beschikken). Een dergelijk systeem heeft niet alleen het voordeel dat het continuïteit bij insolventie eenvoudig maakt, het maakt ook het overstappen van de ene bank naar de andere simpeler. De uitvoering van een dergelijk stelsel kent natuurlijk de nodige problemen: zo zal moeten worden bewaakt dat op de “nutsrekeningen” niet meer geld staat dan is gedekt onder het garantiestelsel, en zullen de tegoeden op die rekeningen ter beschikking moeten worden gesteld aan de bank die als wederpartij van de deposant optreedt.

4. Governance

Het belang van een goede *governance* voor het voorkomen van financiële problemen bij banken kan niet worden overschat. Het systeem van benoemingen, met inbegrip van het toezicht daarop, en beloningen moet zodanig zijn ingericht dat lange-termijn-doelen voorop staan. Perverse beloningsprikkels moeten worden voorkomen. Van essentieel belang is ook dat banken naar reële (en stabiele) rendementen streven, en aandeelhouders geen bomen tot in de hemel beloven, die zij alleen door het nemen van grote risico's daarheen kunnen laten groeien. De toezichthouder zou moeten bewaken dat banken hun aandeelhouders geen te hoge reële rendementen (bezien als opslag op de inflatie) beloven. Indien bepaalde grenswaarden bij die beloften worden overschreden, zou dat aanleiding moeten zijn voor verscherpt toezicht. Wellicht is het mogelijk en wenselijk maximumwinstpercentages te bepalen, waarbij een bank die deposanten kent (dus waarin niet alleen risicodragend kapitaal participeert) niet naar een hogere winst mag streven. Banken kunnen op deze wijze weer de stabiele factoren op de financiële markten worden die zij vroeger waren.

De ervaringen bij onder meer ABN AMRO, Fortis en DSB hebben aangetoond hoe belangrijk het is dat een bank beschikt over een adequaat systeem van intern toezicht, onder meer door de Raad van Commissarissen. Daarbij zijn de persoonlijkheden van de commissarissen, en de wijze waarop de Raad als groep functioneert, waarschijnlijk belangrijker dan de formeel-juridische bevoegdheden van die Raad.⁹

5. Interventie door de toezichthouder

De toezichthouder moet bij dreigende insolventie kunnen beschikken over een meer gedifferentieerde “interventieladder” dan hij gedurende de kredietcrisis tot zijn beschikking had.¹⁰ Zo moet hij in dringende gevallen saneringsmaatregelen kunnen afdwingen. Daardoor zal hij eerder kunnen en moeten ingrijpen dan in het verleden, althans in de gevallen die in de openbaarheid zijn gekomen, het geval is geweest.

Rechterlijke toetsing van noodmaatregelen levert maar beperkte bescherming op, zo is in de DSB-casus gebleken. Afgezien van wat er in die casus is gebeurd: het is nauwelijks te voorkomen dat een aanvraag tot rechterlijke toestemming voor het treffen van noodmaatregelen uitlekt. In rechterlijke toetsing kan dan in veel gevallen ook beter achteraf worden voorzien. Wel zou de toezichthouder voor ingrijpende maatregelen een intern consultatiemechanisme (een soort “geheime raad”) moeten kennen, die over het opleggen beslist zonder dat hij voordien bij het toezicht betrokken was.

Richtsnoer bij het treffen van noodmaatregelen zou moeten zijn dat niemand daardoor slechter af mag zijn dan indien het tot een gewoon faillissement zou zijn gekomen. De belangen van de ene betrokkene mogen immers niet buiten de faillissementsrangorde om voor die van een andere betrokkene worden opgeofferd.

Bankinsolventie is veelal een internationale zaak. Een goede crisisregeling is dan ook internationaal gezekerd. Als voorbeeld moge dienen de verplichting die in bancaire contracten vaak is opgenomen om de wederpartij te informeren over toezichtsmaatregelen. Daardoor kunnen deze maatregelen, anders dan doorgaans wenselijk, niet geheim gehouden worden. De Nederlandse wetgever kan dergelijke clausules verbieden, of onwerkzaam verklaren, maar de betrokken contracten worden veelal beheerst door Engels recht. Het is de vraag of (buitenlandse) rechters bereid zijn eventuele nationale Nederlandse regelgeving op dit punt overeind te houden. Zelfs indien dat zo zou zijn, kunnen door het bestaan van de regelgeving onwenselijke markteffecten optreden ten nadele van Nederlandse partijen.

⁹ In deze zin het rapport van de Commissie Scheltema (waarvan ik deel uitmaakte) over de ondergang van DSB. Zie ook Jaap Winter, *The Financial Crisis: Does Good Corporate Governance Matter and How to Achieve it?*, August 2011, *Duisenberg School of Finance Policy Paper*, No. 14.

¹⁰ Zie voor de lopende hervormingen: <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/hervorming-financieel-stelsel>.

6. Eigen verantwoordelijkheid

Banken worden geacht, in de vorm van die prachtige contradictio in terminis “*living wills*”, regelingen te treffen voor gevallen dat het misgaat. Tegelijkertijd wordt – terecht – voorzien in zware controlebevoegdheden en interventiebevoegdheden voor toezichthouders in gevallen van (dreigende) insolventie. Het zal duidelijk zijn dat de verantwoordelijkheid voor het voorkomen van bancaire insolventie in de eerste en doorgaans enige plaats berust bij het management van de betrokken bank. Regulering, hoe noodzakelijk en ingrijpend ook, zou de primaire eigen verantwoordelijkheid van het bestuur van de bank niet moeten ontkrachten. Wetgever en toezichthouder dienen zich van het gevaar op dit punt bewust te zijn, en daarmee bij het opstellen van regels en het uitoefenen van het toezicht rekening te houden.

7. Tot slot

Ook in een streng geregleerde markt kunnen ondernemingen failliet gaan. Insolventie van banken is niet te voorkomen, tenzij banken staatsondernemingen worden – en wellicht zelfs dan niet altijd. Met die realiteit hebben financiële markten en financiële consumenten, ondanks alle bestaande en nog te realiseren waarborgen, te leven.

Risk management systemen van niet-financiële ondernemingen en de in het Groenboek genoemde “key societal risks”

Prof. mr. Albert F. Verdam¹

1. Inleiding

Onderwerp van deze bijdrage is de vraag naar een spillover van de nieuwe regels voor financiële instellingen naar andere sectoren. Ik wil me daarbij in het bijzonder richten op de reikwijdte van het risicomanagement voor niet-financiële instellingen en de risico's die daarbij moeten worden bestreken. Allereerst ga ik in op de redenen voor een zwaarder regime voor banken, en de vraag of die ook voor niet-financiële instellingen geacht kunnen worden te gelden. Vervolgens sta ik stil bij de vraag of het risicomanagement zich ook dient uit te strekken tot “key societal risks” zoals voorgesteld in het recent verschenen Groenboek inzake het EU corporate governance framework. Hoe zou zich dit verhouden tot begrippen als “risk appetite” als onderdeel van een risico management systeem, alsook tot compliance? Daarbij wordt ingegaan op vragen naar de analyses en waarderungen die in het kader van een compliance systeem dienen te worden gemaakt. Tenslotte wordt ingegaan op enige in het Groenboek genoemde “key societal risks” ten aanzien waarvan het de vraag is of, en in welke mate, vandaag de dag zorgplichten van de onderneming geacht kunnen worden te gelden.

2. Redenen voor zwaarder regime voor banken

Het Groenboek van de Europese Commissie inzake Corporate Governance and Financial Institutions (Brussel, 2 juni 2010) noemt een aantal kenmerken van de “financial industry” die nopen tot de verhoogde eisen die worden gesteld aan de corporate governance van deze ondernemingen. Daarin wordt geschetst dat de traditionele definitie van corporate governance betrekking heeft op de relaties tussen het management, de board, de aandeelhouders en andere stakeholders zoals werknemers en hun vertegenwoordigers. Bij een financiële instelling is deze scope van stakeholders ruimer. Vanwege de aard van haar activiteiten en “interdependencies within the financial system”, kan het faillissement van een financiële instelling een domino-effect opleveren, resulterend in andere faillissementen in de “financial industry”. Op haar beurt kan dit resulteren in een economische crisis vanwege het

¹ Hoogleraar ondernemingsrecht, Vrije Universiteit Amsterdam, verbonden aan het Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht.

daaruit voortvloeiend gebrek aan financieringsmogelijkheden in de economie. Dit leidt ertoe dat overheden zullen bijspringen met belastinggeld teneinde de financiële stabiliteit zoveel mogelijk te waarborgen.

Daarnaast geldt dat de crediteuren van banken in het algemeen gebaat zullen zijn bij een laag risicoprofiel van de onderneming.²

Het in Engeland verschenen Turner Review noemt een drietal onderscheidende kenmerken voor de financiële industrie:

- de rol van banken “as providers of maturity transformation, holding longer tenor assets than liabilities and thus enabling non bank sectors in total to hold longer liabilities than assets”, wat van essentieel belang is voor de economie, maar dat grote risico’s loopt in geval van een bank run;
- het eerdergenoemde domino-effect;
- het kenmerk dat het gevolg van een “bank failure” of een “bank system failure” zeer ernstige gevolgen kan hebben voor de economie.³

Een en ander heeft geleid tot regelgeving, of voorstellen tot regelgeving, onder andere met betrekking tot het risico management bij een financiële instelling.

3. Gelden die redenen ook voor andere ondernemingen?

Het ligt voor de hand om de vraag naar de wenselijkheid van spillover effecten naar andere sectoren primair te benaderen vanuit een tegenvraag: zijn er nog andere sectoren waar je ook zo’n combinatie ziet van nutsfunctie, potentieel domino-effect van het omvallen van een onderneming op de positie van branchegeenoten, en de zeer serieuze impact van het omvallen van zodanige ondernemingen voor de maatschappij als geheel?

Een aantal sectoren met zo’n nutsfunctie is gemakkelijk aan te duiden. Te denken is aan de leveranciers van gas, water, elektriciteit, de netbeheerder, de ophaler van huisafval, openbaar vervoer. Maar de combinatie met de andere genoemde kenmerken van de financiële industrie (domino-effect bij het omvallen van een onderneming, zeer serieuze impact op economie als geheel) en daarmee de cumulatie van deze drie, is niet op voorhand evident.

Aldus bezien zou het argument luiden dat er niet zo gemakkelijk andere sectoren zijn aan te wijzen voor wie zo’n spillover effect gerechtvaardigd zou zijn. Andere sectoren nemen nu eenmaal niet zo snel zo’n speciale positie in de maatschappij in, als de financiële instellingen.

2 Green Paper, *Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, COM (2010) 284/3, (gepubliceerd op http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/governance_en.htm), p. 3 en 4. Zie over dit Groenboek o.a. H.J.Bruisten, *Tijdschrift voor Financieel recht*, nr 10-oktober 2010, p. 258 e.v.

3 *The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis*, Financial Services Authority, maart 2009 (gepubliceerd op de website van de FSA), p. 52.

4. **Dient risicomanagement zich ook uit te strekken tot “key societal risks”?**

Het is de vraag of je de drempel voor een spillover effect van de regelgeving naar andere sectoren of ondernemingen, zo hoog moet leggen. Immers, men kan ook meer algemeen de vraag stellen of in het risico management van de onderneming⁴ niet dienen te worden meegenomen de potentiële gevaren voor de maatschappij die voortvloeien of samenhangen met de operaties van de onderneming. Dus los van een eventueel domino-effect, los van een eventuele zeer zware impact op de economie: wat zijn de potentieel serieuze gevaren voor de maatschappij die zich in het kader van bepaalde ondernemingsactiviteiten kunnen voordoen?

Aan de hand van recente krantenkoppen, is het niet zo moeilijk hierbij voorbeelden te noemen van ernstige gevaren zoals het gevaar van milieuschade aan kustgebieden in bepaalde landen ten gevolge van de risico's bij olieboringen op zee, en de schade aan milieu en gezondheid ten gevolge van bepaalde risico's die bewaarheid worden bij een kernenergiecentrale.

De deur in die richting wordt op een behoorlijke kier gezet door het in april van dit jaar verschenen Groenboek inzake het EU corporate governance framework.⁵ Het gaat hier dus niet om de corporate governance van financiële instellingen, maar van ondernemingen in het algemeen.

Daarin wordt onder het kopje “risk management” geschetst dat sommige ondernemingen ook te doen hebben met risico's

“that significantly affect society as a whole; risks related to climate change, to the environment (...), health, safety, human rights, etc..”

Deze risico's worden aangeduid met “relevant key societal risks”. Daaronder worden ook begrepen ondernemingsactiviteiten die betrekking hebben op “critical infrastructure, the disruption or destruction of which could have major cross-border impacts”.

In dat kader worden in de Groenboek de volgende vragen gesteld:

1. “Do you agree that the board should approve and take responsibility for the company's risk appetite and report it meaningfully to shareholders?” En hier meer van belang: “should these disclosure arrangements also include relevant key societal risks?”
2. “Do you agree that the board should ensure that the company's risk management arrangements are effective and commensurate with the company's risk profile?”

Ik ga hierna (slechts) op een paar aspecten in die bij de beantwoording van die vragen relevant zijn.

⁴ Gemakshalve en met verwijzing naar het spraakgebruik verwijs ik in deze bijdrage vooral naar ‘onderneming’, daarbij in het midden latend welke vennootschap of welk vennootschapsorgaan in een constellatie van ondernemingen daarbij in het geding is.

⁵ Green Paper, *The EU corporate governance framework*, COM (2011) 164, Brussel 5 april 2011 (gepubliceerd op http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf).

5. Opbouw risico management systeem; hoe verhouden “key societal risk” zich tot “risk appetite”?

Risicobeheersingssystemen zijn veelal opgezet volgens het zogenaamd COSO systeem en met name bij Engelse bedrijven conform de zogenaamde Turnbull Guidance. In het COSO systeem ziet het risico management systeem op een systeem – ik citeer Strik –:

- “designed to identify potential events that may affect the entity, and
- manage risks to be within it’s risk appetite,
- to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives”.⁶

Het is de vraag hoe de “key societal risks” hierin passen. De vraag is allereerst hoe bedoelde “key societal risks” zich verhouden tot het begrip “risk appetite” dat een belangrijk onderdeel is van een risico management systeem, en dat in het groenboek ook in dit kader wordt genoemd. Strik schetst in haar proefschrift (en daarvoor in het preadvies voor de Vereeniging ‘Handelsrecht’) zo mooi voor de jurist hoe een risico management systeem is opgebouwd en welke rol de “risk appetite” daarin speelt.⁷ De risk appetite is dan (in de woorden van de Code banken) “de mate van redelijkerwijs voorzienbaar risico die de onderneming gezien haar activiteiten bereid is te accepteren bij het nastreven van haar doelstellingen”.⁸

De risk appetite is dus een beleidskeuze en daarin heeft de onderneming in beginsel een zekere beleidsvrijheid. Aan die beleidsvrijheid zitten grenzen, zo heeft Strik in de vergadering van de Vereeniging ‘Handelsrecht’ naar voren gebracht, zoals wet- en regelgeving, de aard van de ondernemingsactiviteiten die tot een bepaalde prudentie kan nopen, en daar waar het belang van derden in het geding is. Wat betreft het laatste geeft zij aan dat er nog een verschil in zit of bij die plannen eigenlijk vrijwillig gevaarzetting optreedt of dat die gevaren vrijwillig worden aanvaard door derden of niet.⁹

In de discussie daarover komt de complexiteit naar voren van “risk appetite” en de beleidsvrijheid daarbij, in verhouding tot de belangen van derden. Timmerman stelt in dat verband – als ik hem goed begrijp – dat hij het idee heeft dat de bepaling van de “risk appetite” een veel minder vrije beslissing is gezien de belangen van buitenstaanders.¹⁰ Hammerstein stelt dat het hele begrip risicobeheersing al zit in het Kelderluik-arrest. Hij zegt: je zet een luik open en op het moment dat je dat doet moet je je al gaan afvragen wat daarvan de risico’s zijn en hoe snel je ze kunt beheersen.¹¹ Dat is in feite de leer van de gevaarzetting en de zorgplichten die daaruit voortvloeien.

6 Zie D.A.M.H.W. Strik, *Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid* (dissertatie), Deventer 2010 (Strik 2010), p. 224, alsook Strik, ‘Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement’, in: *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Preadvies van de Vereeniging ‘Handelsrecht’ 2009, (samen met B.F. Assink), p. 201 e.v.

7 Zie ook de aangehaalde definitie in het COSO raamwerk, genoemd door Strik 2010, hoofdstuk 8.

8 Strik 2010, p. 227

9 Verslag van de vergadering van de Vereeniging ‘Handelsrecht’ van 8 december 2009, p.14.

10 A.w., p. 30.

11 A.w., p. 51.

6. Risk appetite: waar manifesteren zich de eventuele gevolgen van een risico?

We lijken wat te worstelen met de mate van beleidsvrijheid bij de bepaling van de “risk appetite” van een onderneming, als daarbij de belangen van derden in het geding zijn. Om welke belangen gaat het dan? Ik denk dat de gedachtevorming rond “risk appetite” en de vaststelling daarvan aan duidelijkheid wint als je een onderscheid maakt al naar gelang waar de gevolgen van een als risico ingeschat gevaar zich manifesteren. Gaat het om de effecten binnen de onderneming, of zie je met name op de effecten buiten de onderneming?

Vanouds gaat het bij het begrip risico management bij ondernemingen naar mijn idee om risico's in die mate dat die een negatieve neerslag kunnen hebben binnen de onderneming.¹² Daarbij is te denken aan de gevolgen voor de resultaten van de onderneming of haar balanspositie, en eventueel op de reputatie van de onderneming of haar producten of diensten. Ten aanzien van die risico's zal de onderneming een keuze en beoordeling maken in welke mate het de moeite waard is om die risico's te nemen. Die beoordeling wordt bepaald door een afweging tussen mogelijke opbrengsten en kosten, de wijze waarop die risico's door de betrokkenen worden gepercipieerd en de bereidheid van de betrokkenen om risico's te nemen.¹³ Bij het laatste zal – zo dunkt me – weer een rol spelen hoe groot de eventuele schade zal zijn, wat het zal kosten om die schade en eventuele gevolgschade ongedaan te maken, en wellicht ook in welke mate dat verzekerd of verzekerbbaar is.¹⁴

Uiteraard is de aldus bepaalde “risk appetite” van invloed op het risicoprofiel van de onderneming. En dat is voor aandeelhouders relevant. Om die reden wordt in de Code en door Eumedion aandacht besteed aan de transparantie van de onderneming op dit punt.¹⁵ Maar aldus bezien is er een grote mate van beleidsvrijheid voor het management in het beleid ten aanzien van de “risk appetite”. In de praktijk is te zien dat ondernemingen soms ten aanzien van bepaalde producten, de risico's of gebreken daarin, het klachtenbeleid en de klachtenafhandeling, een verschillende koers varen. Sommigen zeilen nu eenmaal scherper aan de wind. Dat kan denk ik, ook al is het niet altijd even plezierig voor de klant. Men leze er de rubriek Stekeligheden in de Consumentengids maar op na.

¹² Vergelijk ook het verband met insurance management: verzekeren we het risico ja of nee; zie Strik 2010, p. 222.

¹³ Strik 2010, p. 220.

¹⁴ Zie B.C.J.M. van Beurden en P.M. van der Zanden, ‘Perikelen in de financiële verslaggeving’, *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2011-1, p. 1 e.v., die uitleggen dat het bestuur van de onderneming risico's moet nemen om een hoger rendement te behalen voor de aandeelhouders dan staatsobligaties, en daar inzicht in moet verschaffen. Of zoals ook wel wordt gezegd: “Ondernemen is het nemen van beheersbare risico's”.

¹⁵ Zie Nederlandse corporate governance code 2008, die in Principe II.1 spreekt van de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, en de Eumedion Speerpuntenbrief 2010 (te vinden op <http://eumedion.nl/home.html>).

7. **Gevaaren voor derden: geen kwestie van “risk appetite”, maar van compliance**

Die beleidsvrijheid is evenwel van een geheel andere orde als het gaat om de risico's van gevaren die zich buiten de onderneming manifesteren, bijvoorbeeld als het gaat om risico's van ernstige schade voor milieu of ernstig letsel. Er is geen beleidsvrijheid ten aanzien van het accepteren risico's van productgebreken (zoals lekken) in waterkruiken die je in je winkel verkoopt. Strik zegt dat een bedrijf dat voedingsmiddelen levert in het algemeen een lage “risk appetite” zal hebben op het gebied van voedselveiligheid. Maar het is de vraag of het concept van de “risk appetite” die de onderneming bepaalt, in dit verband wel passend is. Bij “risk appetite” is mijns inziens met name te denken aan de “appetite” ten aanzien van de interne financiële of reputationele gevolgen van incidenten. En daarbij kan een rol spelen de verzekeraarbaarheid, de mogelijkheden tot vervanging van het product of het uit de handel nemen daarvan, zeg maar de afgrenzing van de schade.

Maar waar het gaat om de risico's van gevaren die zich buiten de onderneming manifesteren, zoals letsel aan personen of milieuschade, past niet een beleidskeuze inzake “risk appetite” als onderdeel van risicomanagement. Het gaat dan naar mijn idee om het door Hammerstein genoemde Kelderluikarrest, met andere woorden: om de normen die voortvloeien voor de onderneming uit de gevaarzettingsleer. Aan die normen heeft de onderneming zich te houden.¹⁶ Dit is in feite het onderwerp van compliance met wet- en regelgeving.

8. **Compliance: waarderings, analyses en zorgplicht**

Compliance wordt vaak gezien als een onderdeel van risicomanagement, maar wordt ook wel behandeld als een aparte categorie. Eijsbouts ziet compliance met name in relatie tot de reputatie van de onderneming.¹⁷ Impliceert compliance dat er ten aanzien van de naleving van normen geen waardering van het risico meer plaatsvindt in het kader van het risicomanagement?

Die waardering heeft nog wel een plaats, te weten als onderdeel van de risicoanalyse.¹⁸ Ingeschat moet worden hoe groot het risico is van een normschending, of het risico van aansprakelijkheid ingeval van risicoaansprakelijkheid voor bijvoorbeeld gevaarlijke stoffen. Een waardering is ook nodig met betrekking tot de naleving van zorgplichten ten aanzien van een veiligheidssituatie. De waardering dient dan om te

16 Duidelijkheidshalve: bij bijvoorbeeld het risico van lekkende waterkruiken moet dus worden onderscheiden tussen het risico van gevaren voor derden en het risico van gevaren die ten gevolge van door derden geleden schade of letsel voor de onderneming dreigen zoals verhaalsacties en reputatieschade. Het concept van ‘risk appetite’ past wel bij het laatst bedoelde risico, maar niet bij het risico van gevaren voor derden.

17 A.J.A.J. Eijsbouts, ‘Elementaire beginselen van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemerschap’, in: *Maatschappelijk verantwoord ondernemen*, Preadviezen NJV 2010, p. 95-96; zie ook zijn beschouwingen over preventief beleid in het kader van het in aanmerking komen voor strafvermindering als het onverhoopt toch fout gaat, op p. 96.

18 Zie voor verschillende onderdelen van het risicomanagement, waaronder risicoanalyse, Strik 2010, p. 226.

komen tot een invulling van de zorgplicht in de concrete situatie: het gaat dan om de afweging van de zorg tegen de omvang van het risico.

In de leer van de gevaarzetting zijn er immers twee relevante factoren wat betreft de zorg:

1. de aard en het nut van de zorggedraging; in relatie tot
2. de bezwaarlijkheid van het treffen van die zorg.

En wat betreft de omvang van het risico zijn van belang:

1. de ernst van de schade; en
2. de waarschijnlijkheid van de schade.¹⁹

Dáár is dus een waardering nodig om te zien hoever de zorgplicht strekt.

9. Hoever strekt de zorgplicht ten aanzien van het compliance systeem?

Het EU Groenboek stelt aan de orde of “relevant key societal risks” onderdeel moeten worden van het risico management systeem van ondernemingen, ook van niet-financiële ondernemingen. Tot zover heb ik betoogd dat waar het daarbij gaat om risico’s van gevaren die zich niet zozeer binnen de onderneming manifesteren maar daarbuiten, jegens derden, het niet zozeer gaat om algemeen risico management, maar meer specifiek om compliance (als species van het genus risicomanagement). Voor de vaststelling van een “risk appetite” is daar geen plaats. Maar er vindt wel een zekere waardering plaats van het risico, als onderdeel van de risico analyse.

Compliance als een onderdeel van risk management of van corporate governance, is op zich ook te zien als een zorgplicht van de onderneming om een goed compliance bouwwerk op te zetten. Hoe goed het compliance bouwwerk ook is, je kunt niet garanderen dat bepaalde normen binnen de onderneming door een werknemer niet worden geschonden. Maar je kunt er wel op worden aangesproken indien binnen de organisatie niet de nodige maatregelen zijn getroffen om normovertreding zoveel mogelijk te voorkomen.

En hoe groot is die zorgplicht dan met betrekking tot het compliance bouwwerk? Er zal nu eenmaal een andere (voor)zorg worden verwacht van het management ten aanzien van normen waarvan de niet-naleving grote schade kan opleveren, zoals de niet-naleving van normen inzake het lozen van giftige stoffen, dan ten aanzien van de norm die geldt voor de bedrijfschauffeur om voldoende geld in de parkeermeter te stoppen.

¹⁹ Zie C.C. van Dam, *Aansprakelijkheidsrecht*, Den Haag 2000, hoofdstuk 8.

Ik denk dat voor de zorgplicht voor het compliance bouwwerk soortgelijke criteria gelden als bij de vermogensrechtelijke leer van gevaarstelling. Ook hier gaat het om de ernst, gevaarlijkheid en waarschijnlijkheid van de schade als die zich realiseert, en de aard en het nut van het compliance systeem afgezet tegen de praktische bezwaarlijkheid tot het treffen van zulke maatregelen.

Bij het opzetten van een compliance bouwwerk dienen dus steeds dit soort afwegingen en waarderingsen te worden gemaakt.

10. **“Key societal risk”: grote maatschappelijke gevolgen van eigen disfunctioneren**

Bij compliance gaat het over de naleving van wet- en regelgeving die op de onderneming van toepassing is, zoals zorgplichten met betrekking tot veiligheid. Gelden zulke zorgplichten ten aanzien van alle “key societal risks” waarop het Groenboek doelt? Het Groenboek noemt:

“... risks that significantly affect society as a whole: risks related to climate change, to the environment (...), health, safety, human rights, etc.”

Voorts spreekt het Groenboek van ondernemingen die

“operate critical infrastructure, the disruption or destruction of which could have major cross-border impacts”.²⁰

Ten aanzien van twee categorieën risico’s is het mijns inziens de vraag of die vandaag de dag onder een zorgplicht van de onderneming vallen. Ten eerste noem ik de categorie van het risico van de grote impact op de maatschappij als geheel van het omvallen of disfunctioneren van de eigen onderneming, de “major cross border impacts van de critical infrastructure operations” waarvan het Groenboek spreekt. Het gaat om risico’s die vergelijkbaar zijn met de risico’s die geschetst worden in de verschillende vormen van (voorstellen tot) regelgeving voor financiële instellingen: grote maatschappelijke gevolgen van het disfunctioneren of omvallen van de instelling.

Naarmate die maatschappelijke impact groter is dient het risicomanagement systeem als geheel op een hoger plan te worden getild. De Code Banken voorziet in dit verband in het volgende:

- een sterkere betrokkenheid van de raad van commissarissen bij het risicomanagement;
- binnen het bestuur is één lid daarvan in het bijzonder belast met besluiten op het gebied van risicomanagement;
- een goedkeuringsproces van nieuwe producten in het kader van risicomanagement.²¹

²⁰ P. 10.

²¹ Zie Code Banken, par. 4. Zie hierover o.a. C.W.M. Lieverse, ‘De Code banken’, *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2009, p. 391.

Het resulteert in feite in een op een hoger plan tillen van het risicomanagement als geheel, dat ook gevolgen heeft voor de mate van beleidsvrijheid bij het bepalen van de “risk appetite”.²² De vraag dringt zich op, op welke ondernemingen dit daadwerkelijk van toepassing is. Geldt hier de eis van een domino-effect? Of van een moeilijke vervangbaarheid van de toeleverantie van de producten/diensten? Zoals bijvoorbeeld kan gelden voor het functioneren van de nationale luchthaven die cruciaal is voor de logistiek in het land? Het voert te ver om hierop in te gaan, maar nadere overdenking leidt mogelijk tot de vraag of het hierbij niet vooral om publieke functies gaat, met de vervolgvraag of de bescherming daarvan niet met name gezocht moet worden in het als overheid in eigen hand houden van die functies, of in het stellen van strenge regels – o.a. terzake van risico management – in geval van privatisering.

Overigens is het de vraag hoe je moet omgaan met de beoordeling óf het disfunctioneren van de eigen onderneming wel leidt tot zulke grote maatschappelijke gevolgen, als hier bedoeld. Wie bepaalt of dat het geval is? Ondernemingen kennen zichzelf nog wel eens een belangrijke maatschappelijke functie toe, maar dat zou weleens anders kunnen zijn als het gaat om de vraag naar de gevolgen van het eigen disfunctioneren, met name indien het antwoord daarop leidt tot een aanzienlijke verzwaring van het eigen risicomanagement systeem – met alle kosten van dien – en een inperking van de beleidsvrijheid op dat gebied. Het komt me voor dat het met het oog op een level playing field wenselijk is dat de criteria voor de beantwoording van deze vraag op EU niveau worden vastgesteld.

11. “Key societal risks”: human rights: reikwijdte verplichtingen?

Een tweede categorie van risico’s waarbij vragen kunnen rijzen ten aanzien van (in het bijzonder de precieze inhoud en reikwijdte van) de zorgplicht is die van “human rights” waaraan het Groenboek refereert. Goed denkbaar zijn immers situaties dat er niet rechtens een zorgplicht op de onderneming rust, terwijl de operaties van de onderneming, of het enkele plaatsvinden daarvan mogelijk wel een directe of indirecte invloed heeft op de lokale mensenrecht situatie.

Kent de onderneming een eigen gedragscode voor verantwoord ondernemen, dan mag zij denk ik worden aangesproken op een compliance systeem ten aanzien van de handhaving daarvan.²³ Maar voor het overige is het gebied van mensenrechten een gebied dat zeer moeilijk is af te bakenen met betrekking tot de precieze verplichtingen dienaangaande van de onderneming. Zo getuige ook het vele denkwerk dat daarover inmiddels is verricht; zie bijvoorbeeld de preadviezen voor de Nederlandse Juristen Vereniging en de dissertatie van Lambooi.²⁴

Hetzelfde geldt voor het bredere onderwerp van maatschappelijk verantwoord ondernemen, dat in feite aan de orde is als het gaat om onderwerpen als “climate

²² Zie hiervoor par. 3 e.v.

²³ Zie Eijsbouts, a.w., p. 93.

²⁴ Zie voornoemde Preadviezen Nederlandse Juristen-Vereniging 2010, van de hand van Eijsbouts, F.G.H. Kristen, J.M. de Jongh, A.J.P. Schild en L. Timmerman, alsook T.E. Lambooi, *Corporate Social Responsibility* (dissertatie), Deventer 2010.

change” en “environment” als door het Groenboek genoemd.²⁵ Ook hier komt de vraag naar voren of de zorgplichten op deze gebieden voldoende nauwkeurig zijn afgebakend, om de naleving daarvan in te bedden in het risicomanagement systeem. Ik denk dat daarvoor eerst een nadere afbakening, bijvoorbeeld in de vorm van voor de onderneming geldende “business principles” nodig is. Zo’n code wordt ook juist opgesteld als positiebepaling van de onderneming naar aanleiding van een interne discussie en een externe dialoog met “interest groups” over hoever die verantwoordelijkheid van de onderneming moet strekken in de verschillende landen waar zij activiteiten uitoefent, en veelal niettegenstaande de lokale minder strenge normen op dit punt.²⁶

12. Afronding

In het Groenboek inzake het EU corporate governance framework wordt de suggestie gedaan dat het risico management systeem van de onderneming ook “key societal risks” zou moeten bestrijken. Dat levert een aantal vragen op in verband met de tot nu toe gebruikelijke inrichting van een risico management systeem. Zo geldt mijns inziens dat de “risk appetite” en de daarbij geldende beleidsvrijheid van de onderneming met name betrekking heeft op risico’s met daaruit voortvloeiende gevaren voor de onderneming. Gaat het om gevaren die voor derden uit risico’s voortvloeien, dan is de vermogensrechtelijke leer van gevaarzetting in het geding, met inbegrip van de zorgplichten die daaruit voor de onderneming voortvloeien. Dat is een onderwerp voor het binnen de onderneming geldende systeem van compliance met wet- en regelgeving. Op zich betekent dat niet dat ten aanzien daarvan aan de onderneming geen beleidsvrijheid toekomt, maar die is wel anders en zeker beperkter van aard. Bij het inrichten van een compliance bouwwerk binnen de onderneming dient een aantal waarderingen en analyses van eigen aard te worden gemaakt. Hetzelfde geldt voor de daaraan voorafgaande bepaling van de inhoud en reikwijdte van de zorgplicht van de onderneming.

Overigens is het ten aanzien van een aantal in het Groenboek genoemde categorieën van “key societal risks” niet duidelijk of en in welke mate daarvoor vandaag de dag een zorgplicht van de onderneming geldt. Zo rijzen een aantal vragen ten aanzien van de door het Groenboek genoemde situatie van ondernemingen die “operate critical infrastructure, the disruption or destruction which could have major cross-border impact”. Ook ten aanzien van de categorie “human rights” rijst de vraag of deze op dit moment reeds voldoende afgebakend zijn om geïncorporeerd te worden in het risico management systeem van de onderneming.

Een en ander geeft wel aan dat de materie van “key societal risks” eerst verder moet worden doordacht voordat gekomen wordt tot regelgeving die ertoe verplicht deze risico’s deel uit te laten maken van het risico management systeem van de onderneming.

25 Vergelijk bijvoorbeeld de door Lambooi in haar dissertatie (a.w. vorige noot) in hoofdstuk 11 genoemde zorg ten aanzien van ‘sustainable water use’ door de onderneming.

26 In de interne verhoudingen binnen de onderneming zal de gedragscode nadere invulling geven aan de voor de bestuurders van de vennootschap geldende normen van behoorlijk bestuur; zie van mijn hand: ‘De zorgplichten van de bestuurder van een rechtspersoon’, *Onderneming en Financiering* 2010 (18) 2, p. 93 e.v., op p. 104.

Risicomanagement en de raad van commissarissen

Prof. mr. Geert Raaijmakers¹

1. Spill-over effect van nieuwe governance standaarden

De boekhoudschandalen van begin deze eeuw vormden de meest belangrijke aanleiding om nieuwe standaarden te ontwikkelen voor corporate governance. Deze kregen in Nederland hun beslag in de Corporate Governance Code die in 2003 is vastgesteld. De Code was geschreven voor beursgenoteerde ondernemingen. Al snel echter bleek van de Code een sterk spill-over effect of reflexwerking uit te gaan naar niet-beursgenoteerde ondernemingen en zelfs non-profit organisaties. Zo stond de Code model voor gelijkbare codes in diverse sectoren. De zorgsector kent de Zorgbrede Governancecode, vastgesteld in 2005 en herzien in 2010. Andere voorbeelden zijn de Code Goed onderwijsbestuur (2008 en vernieuwd in 2011) en de Governancecode Woningcorporaties (2007). Daarnaast bleek dat rechters in voorkomende gevallen de Code en de vraag of die werd nageleefd, in hun overwegingen begonnen te betrekken, in sommige gevallen zelfs ook bij niet-beursgenoteerde ondernemingen.²

Die reflexwerking is niet onbegrijpelijk. Als eenmaal als communis opinio wordt aangenomen wat best practice regels zijn voor bestuur en toezicht in beursgenoteerde ondernemingen, waarom zouden die dan niet ook voor andere ondernemingen of andere organisaties zinvol zijn? Natuurlijk verschilt een beursonderneming van een ziekenhuisorganisatie en een familievennootschap. Maar wat de inrichting van het bestuur en het toezicht daarop betreft zal de Code een belangrijk referentie- en startpunt voor grote en gecompliceerde organisaties bieden, zodat er een zekere bewijslast rust wanneer men daarvan wil afwijken. De Hoge Raad overwoog dat de Code Corporate Governance

“een uiting vormt van de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging welke mede inhoud geeft aan (a) de eisen van redelijkheid en billijkheid naar welke volgens art. 2:8 BW degenen die krachtens de wet of de statuten bij de vennootschap zijn berokken zich jegens elkaar moeten gedragen, en aan (b) de eisen die voortvloeien uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder ingevolge art. 2:9 BW gehouden is.”³

1 Advocaat te Amsterdam, hoogleraar ondernemingsrecht en effectenrecht Vrije Universiteit, verbonden aan het Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht.

2 Zie daarover ook J. De Bie Leuveling Tjeenk, ‘De corporate governance code als bron van ondernemingsrecht in enquêtezaken’, in: *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2010-2011*, Deventer 2011, p. 215 e.v.

3 HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 (ABN AMRO); HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 (ASMI).

Na de financiële crisis kwam een nieuwe golf met regels over governance op gang, nu specifiek gericht op financiële instellingen. De vraag is of ook die een met de Code vergelijkbaar spill-over effect zullen hebben. Ook nu weer geldt immers dat weliswaar sommige onderwerpen waarover nieuwe regelgeving wordt ontworpen specifiek zien op de financiële sector. Een voorbeeld daarvan is de Interventiewet die mogelijke toekomstige nieuwe staatssteun voor financiële instellingen beter zal moeten accommoderen.⁴ Andere onderwerpen hebben weliswaar betrekking op geconstateerde problemen in de financiële sector, maar zijn naar hun aard echter niet beperkt tot die sector. Een spill-over effect deed zich bijvoorbeeld voor in het wetsvoorstel dat een raad van commissarissen de bevoegdheid verleent om bonussen in bepaalde gevallen later te wijzigen of terug te vorderen ('claw back').⁵ Hoezeer een rechtstreeks gevolg van de financiële crisis, is dit wetsvoorstel niet beperkt tot financiële ondernemingen, maar strekt het zich ook uit tot naamloze vennootschappen.

De vraag is of die reflexwerking zich ook zal manifesteren voor nieuwe regels over risicomanagement in de Code Banken. Uiteraard zijn er op dit punt belangrijke verschillen tussen banken en "gewone ondernemingen". Een bijzonder perspectief bij banken, dat bij andere ondernemingen ontbreekt, is immers de stabiliteit van het financiële stelsel en het bestaan van zekere systeemrisico's. Dat maakt risicomanagement bij banken tot een wezenlijk bestanddeel van hun taken, waarvan het belang verder strekt dan dat van de betrokken bank zelf. Dát is dan ook de legitimatie voor overheidsingrijpen als banken of andere financiële instellingen gevaar dreigen te gaan lopen. Desalniettemin zijn er ook overeenkomsten. Uiteraard is een bank niet de enige onderneming die grote risico's kan lopen. Een bank is zelfs niet de enige onderneming die risico's kan lopen die de belangen van de onderneming zelf kunnen overstijgen. Denk aan veiligheidsrisico's bij een energiecentrale. Het besef dat risico en rendement in evenwicht moeten zijn, dat de risico's die een onderneming loopt goed begrepen en beheerst dienen te worden, en dat een adequaat risicobeheer van eminent belang is en in sommige gevallen zelfs noodzakelijk is voor het waarborgen van de continuïteit van de onderneming, beperkt zich niet tot financiële instellingen. Het is daarom bepaald niet ondenkbaar dat er ook op dit vlak een zekere referentiewerking zal uitgaan van aangescherpte regels over risicobeheer voor financiële instellingen.

2. Van Code Corporate Governance naar Code Banken

In deze bijdrage wil ik inzoomen op de verdeling van taken en bevoegdheden ten aanzien van risicomanagement tussen bestuur en raad van commissarissen. Die wordt beschreven in de Code Corporate Governance en werd in 2008 bij de herziening daarvan aangescherpt. Er is ook een beschrijving van opgenomen in de Code Banken.

⁴ Consultatie Wetsvoorstel bijzondere maatregelen financiële ondernemingen ("Interventiewet"), 4 maart 2011.

⁵ *Kamerstukken II*, 32 512.

Code Corporate Governance

Het zwaartepunt voor het risicomanagement ligt in de Code Corporate Governance bij het bestuur. De raad van commissarissen dient hier vervolgens vanuit zijn verantwoordelijkheid toezicht op uit te oefenen. Zo bepaalt de Code dat het bestuur verantwoordelijk is voor de strategie met bijbehorend risicoprofiel en dat daarover verantwoording dient te worden afgelegd aan de raad van commissarissen en de aandeelhoudersvergadering.⁶ Ook schrijft de Code als best practice regel voor dat het bestuur verantwoordelijk is voor het beheersen van de ondernemings- en financieringsrisico's. Aan de raad van commissarissen dient hierover verantwoording te worden afgelegd respectievelijk te worden gerapporteerd, maar niet, althans niet met zoveel woorden goedkeuring te worden gevraagd.⁷ Ook dient het bestuur in het jaarverslag een in-control-statement af te geven met een beschrijving van risicobeheersingsystemen.⁸ Wel dient de raad van commissarissen toezicht te houden op de risicobeheersingsystemen.⁹ In de bepalingen omtrent risicoprofiel, noch permanente opleiding voor commissarissen wordt risicobeheersing met zoveel woorden benoemd (III.3).

Code Banken

In de Code Banken klinken duidelijk de lessen van de financiële crisis door, zeker waar het gaat over risicomanagement. Dit betreft niet alleen de taken van het bestuur, waarvan benadrukt wordt dat belangrijke beslissingen omtrent het risicoprofiel door het bestuur zelf dienen te worden genomen en niet gedelegeerd mogen worden.¹⁰ De Code Banken kenmerkt zich op dit punt vooral ook door een aangescherpte verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen ten aanzien van risicomanagement. Voor een bank is risicomanagement “core business” welke nadrukkelijk aandacht vraagt op het hoogste niveau, zo is het uitgangspunt. Zo schrijft de Code Banken voor dat ieder lid van de raad van commissarissen in staat dient te zijn om zich een afgewogen en zelfstandig oordeel te vormen over de basisrisico's.¹¹ Risicomanagement dient verder een vast onderdeel uit te maken van de permanente educatie voor commissarissen.¹² Bijzondere aandacht dient de raad van commissarissen te besteden aan risicobeheer.¹³ En de raad van commissarissen dient uit haar midden een aparte risicocommissie te vormen voor dat doel. De leden van die risicocommissie dienen te beschikken over grondige kennis van de financieel-technische

⁶ Principe II.1; vgl ook art. 2:391 lid 1-3 BW en wat de naleving van de Code betreft: art. 2:391 lid 5 BW.

⁷ II.1.2.

⁸ II.1.4 en II.1.5. Vgl. overigens ook art. 5:25c Wft dat voorschrijft dat verantwoordelijkheidsverklaringen dienen te worden opgenomen in het jaarverslag, welke in de praktijk in de regel zo worden uitgelegd dat deze betrekking hebben op bestuursverklaringen en niet op verklaringen van commissarissen.

⁹ III.1.6.

¹⁰ Principe 4.4.

¹¹ Principe 2.1.4 van de Code Banken.

¹² 2.1.8.

¹³ 2.2.1.

aspecten van risicobeheer of over de nodige ervaring te beschikken die een gedegen beoordeling van die risico's mogelijk maakt.¹⁴

Het bestuur van de bank dient ieder jaar vast te stellen wat de risicobereidheid is, en dient die ook ieder jaar ter goedkeuring voor te leggen aan de raad van commissarissen. Hetzelfde geldt voor tussentijdse materiële wijzigingen.¹⁵ Er dient toezicht te zijn op het risicobeleid, één en ander op advies van de risicocommissie.¹⁶ Verder dient er informatie te worden verstrekt aan de raad van commissarissen over de jaarlijkse risico-analyse ten aanzien van het product goedkeuringsproces.¹⁷ De interne auditfunctie rapporteert zijn bevindingen omtrent risicobeheer aan de audit commissie.¹⁸ De risicoanalyse maakt onderdeel uit van het overleg van de raad van commissarissen met de externe accountant. Kortom, in de Code Banken wordt een zware rol toebedeeld aan de raad van commissarissen omtrent risicomanagement en die rol is expliciet gemaakt in een reeks specifieke verantwoordelijkheden die de raad van commissarissen in dat licht heeft.

Zoals opgemerkt, ging er een sterke reflexwerking uit van de Code Corporate Governance 2003. Ook de governance van niet-beursgenoteerde ondernemingen en zelfs van non-profit organisaties werd daardoor beïnvloed. Zoals gezegd, is het mijn verwachting dat de regulering van de corporate governance van financiële instellingen en die van overige ondernemingen verder naar elkaar toe zullen groeien. Dat zijn, zeker ook ten aanzien van het onderwerp van risicomanagement. Zie daarover bijvoorbeeld ook Daniella Strik in haar proefschrift van 2010 over Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid. Zij schrijft:

“Er zijn belangrijke lessen te leren van het falende risicomanagement bij bepaalde banken. Ter voorkoming van dergelijke situaties in de toekomst binnen de financiële sector, maar ook binnen andere sectoren. Het belang van goed risicomanagement is immers niet beperkt tot de financiële sector. Wel is het zo, dat met name in de financiële sector de volatiliteit van financiële risico's groter pleegt te zijn. Bovendien zijn niet alle sectoren even essentieel voor het functioneren van de economie, nu banken een publieke nutsfunctie vervullen en een bankfalen een systeemrisico met zich kan brengen. Maar ook faillissementen van niet-financiële instellingen kunnen grote negatieve maatschappelijke gevolgen hebben.”¹⁹

Het is te verwachten dat deze convergentie ook in wet- en regelgeving te zien zal zijn. In dit verband valt te wijzen op het Groenboek dat door de Europese Commissie in maart 2011 werd gepubliceerd over een corporate governance framework voor Europese ondernemingen.²⁰ Europese Commissie schrijft daarin onder meer dat “corporate governance is one means to curb harmful shorttermism and excessive risk-taking”, om vervolgens een parallel te trekken met hetgeen zijn zelf

14 2.2.2.

15 4.1.

16 4.2.

17 4.5.

18 5.3.

19 D.A.M.H.W. Strik, *Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid*, Deventer 2010, p. 222-223.

20 EC Green Paper: *The EU corporate governance framework*, COM(2011) 164.

heeft geschreven over risicomanagement in het Groenboek van oktober 2010 over de corporate governance van financiële instellingen.²¹ Er wordt onder meer belang gehecht aan de verantwoordelijkheid van de chairman en de board als zodanig ten aanzien van risicomanagement. Die board zou het risicobeleid onder meer moeten goedkeuren. Het is “crucial that the board ensures a proper oversight of the risk-management processes”, aldus de Europese Commissie.

3. Kansen en gevaren

Het is onvermijdelijk dat de raad van commissarissen een grotere rol krijgt in het risicomanagement van de onderneming. Het is een van de belangrijke lessen uit de financiële crisis dat risicomanagement in het verleden te weinig aandacht heeft gehad, te veel een papieren exercitie was en onvoldoende onderdeel uitmaakte van de basisbeginselen van het besturen van een onderneming. Het past bij een nieuwe stijl van het managen van de belangrijke risico's van een onderneming dat ook de raad van commissarissen daarin een belangrijke verantwoordelijkheid heeft.

Een goede inbedding van die aangescherpte rol van de raad van commissarissen in het systeem in het proces van risicomanagement van de onderneming is daarbij van groot belang. Het simpelweg toekennen van een aantal bevoegdheden aan de raad van commissarissen op dat vlak is onvoldoende. Er moet in dit verband ook voor worden gewaakt dat nieuwe bevoegdheden op het vlak van risicomanagement in de praktijk niet worden aangewend door een raad van commissarissen als een middel feitelijk “mee te besturen”. Ik heb daar in mijn eigen praktijk voorbeelden van gezien. Dat brengt de onafhankelijkheid en de noodzakelijke afstand die een raad van commissarissen dient te hebben, te zeer onder druk. Verder moet worden gewaakt voor toegenomen risicoaversie als gevolg van een aangescherpte bevoegdheid ten aanzien van risicomanagement. Ondernemen blijft een kwestie van risico's nemen en een adequaat risicomanagement-beleid moet vooral een middel zijn daarover een “well-informed” beslissing te kunnen nemen.

Tot slot, legt een uitbreiding van taken en bevoegdheid ten aanzien van risicomanagement van de raad van commissarissen ook een grotere druk op het organiseren van effectief toezicht zonder dat dit afbreuk doet aan de slagvaardigheid van de onderneming en haar bestuur. Zeker ten aanzien van risicomanagement waar al verschillende partijen binnen en buiten de onderneming een rol hebben. Denk aan de interne auditor, de accountant, de CRO, de compliance-afdeling en bij onder toezicht staande instellingen: de AFM en DNB. Hier schuilt een gevaar van bureaucratisering en inefficiënt toezicht. Kortom, er zullen voor de raad van commissarissen aanvullende richtsnoeren moeten worden ontwikkeld om de eerder bedoelde inbedding van hun aangescherpte rol ten aanzien van risicomanagement invulling te geven.

21 EC Green Paper: *Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, COM(2010) 284.

4. Drie slotopmerkingen

Ik sluit af met drie opmerkingen. Ten eerste is het een kerntaak van de raad van commissarissen om toe te zien op de kwaliteit van het besluitvormingsproces van het bestuur. Het bestuur is verantwoordelijk voor de strategie en is ook de eerst-verantwoordelijke voor een adequaat en effectief risicobeheersingsproces binnen de onderneming. Het is aan de raad van commissarissen om zich er van te verzekeren dat sprake is van een zorgvuldig besluitvormingsproces door het bestuur, dat er gedegen procedures worden doorlopen om een adequate afweging te waarborgen en te zorgen dat risico's onderkend worden, geadresseerd worden en meegewogen worden in de besluitvorming. Het gaat dan om onderwerpen als: zijn er effectieve checks en balances binnen de ondernemingen, zijn functies waar nodig gescheiden, vindt er gedegen analyse plaats ter voorbereiding op besluitvorming, worden waar nodig externe adviseurs betrokken, worden waar nodig impact-assessments en scenario-analyses gemaakt, en is de informatievoorziening van betrokken partijen als compliance, interne auditor, juridische zaken, fiscale zaken, control, accountant, etc. naar het bestuur op orde?

De tweede opmerking gaat over de wijze waarop commissarissen zich kwijten van de aan hen toebedeelde taken en verantwoordelijkheden op het gebied van risicomanagement. In plaats van na te denken over eventuele nieuwe bevoegdheden van de raad van commissarissen, is vooral van belang hoe bestaande bevoegdheden effectief kunnen worden uitgeoefend. In dit licht is de recente zaak inzake *Australian Securities and Investments Commission v. Healy* interessant.²² Het betreft weliswaar een Australische zaak, maar hij is mijns inziens illustratief voor het veranderende denken over de verantwoordelijkheid van individuele board members. In deze zaak werd de gehele board van een Australische vennootschap aansprakelijk gehouden voor een substantiële fout in de jaarrekening. Ten onrechte was een korte termijn schuld van enkele miljarden als lange termijn schuld geboekt en waren enkele garanties niet opgevoerd. De board-leden verweerden zich dat zij waren afgegaan op informatie van het management en op de externe accountant. Dat overtuigde de rechter echter niet. Die overwoog dat zij hadden moeten weten van de schuld en de garanties, dat zij zelf bekend verondersteld mogen worden met de wijze waarop die opgevoerd moeten worden in de jaarrekening en dat als zij hadden “applied their minds to the financial statements and recognised the importance of their task”, zij kritische vragen hadden gesteld over de desbetreffende posten in plaats daar simpelweg voor te tekenen.

De zaak is illustratief voor een trend die ook in Nederland zichtbaar is. Commissarissen worden steeds meer aangesproken op hun persoonlijke commitment om hun eigen taak en verantwoordelijkheid serieus te nemen en daar actief invulling aan te geven. Zij moeten zorgen dat ze voldoende tijd hebben om te besteden aan hun commissariaat, moeten laten zien dat ze over voldoende deskundigheid beschikken en

22 [2011] FCA 717; zie daarover D.A. Katz en L.A. McIntosh, ‘For Directors, A Wake-Up Call from Down Under’, *New York Law Journal*, 22 september 2011.

dat ze “geschikt” zijn voor hun taak,²³ moeten zich niet beperken tot hun eigen taak binnen de raad maar zich ook ervan verzekeren dat hun collega’s de hen toebedeelde taken adequaat vervullen,²⁴ en moeten zich onafhankelijk opstellen en zich niet laten verleiden de makkelijke weg te kiezen en “met de groep mee” te stemmen.

Tot slot een open deur: het ene risico is het andere niet. Intensivering van toezicht is meer op zijn plaats bij “externe risico’s” (risico’s door externe factoren, zoals veiligheidsrisico’s en financiële risico’s) dan bij zelf gekozen ondernemingsrisico’s. Die laatste zijn meer eigen aan het initiëren en het uitvoeren van de ondernemingsstrategie. Daarbij dient het primaat naar mijn mening nadrukkelijk bij het bestuur te blijven liggen en is een meer marginale toets van de raad van commissarissen op zijn plaats.²⁵

Er is concluderend behoefte aan een nadrukkelijke betrokkenheid van commissarissen bij het risicomanagement van de onderneming. Het zal primair moeten zijn gericht op externe risico’s, en bovendien op het effectieve benutten van bestaande bevoegdheden. Met name als het meer ondernemingsrisico’s betreft, moet er voor worden gewaakt dat het bestuur ten aanzien van de strategie geen afbreuk wordt gedaan. Er liggen belangrijke uitdagingen op dit vlak. Zoals met veel dingen, is het ook hier zoeken naar de juiste balans.

²³ Zie voor commissariaten bij financiële instellingen, *Kamerstukken II* 32 786.

²⁴ Zie daarover o.m. H.J. de Kluiver, in: *Met Recht*, Deventer 2009.

²⁵ Vgl. daarover ook Strik (a.w. noot 19), p. 310 e.v.

In de ZIFO-reeks verschenen:

1. **Hoe verder met collegiaal bestuur in Nederland?**
Bestuurspraak, bestuursverantwoordelijkheid en bestuurdersaansprakelijkheid volgens het nieuwe artikel 2:9 BW
prof. mr. J.B. Huizink, mr. J.M. de Jongh, prof. mr. W.J.M. van Veen, prof. mr. A.F. Verdam
2. **Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit**
prof. mr. W.J.M. van Veen
3. **Wie is de aandeelhouder?**
Beschouwingen over de wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de kenbaarheid van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen
prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. D.F.M.M. Zaman, mr. T.J.C. Klein Bronsvort, prof. mr. E.P.M. Vermeulen, prof. mr. A.F. Verdam

